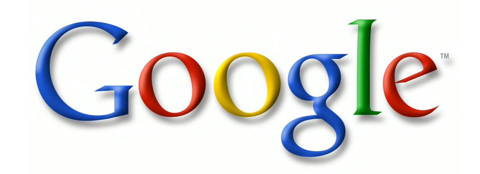
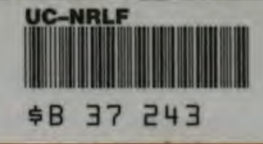






Münchener
Volkswirtschaftliche Studien
Herausgegeben von
Lujo Brentano und Walther Lotz

Zweiundfünfzigstes Stück

Die deutschen Börsensteuern 1881—1900

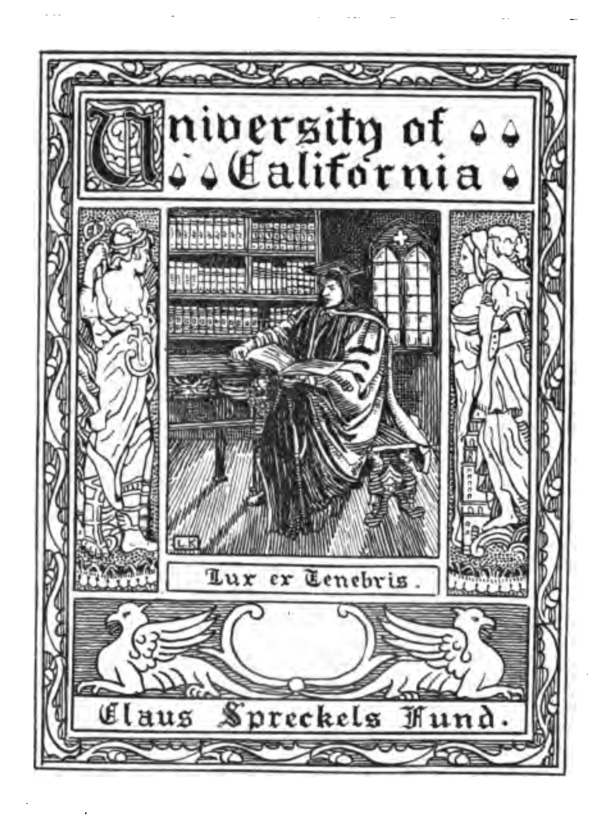
Ihre Geschichte und ihr Einfluss auf das Bankgeschäft

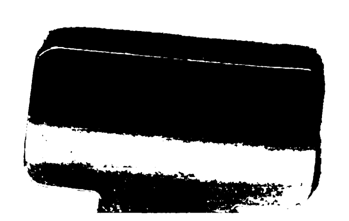
Von

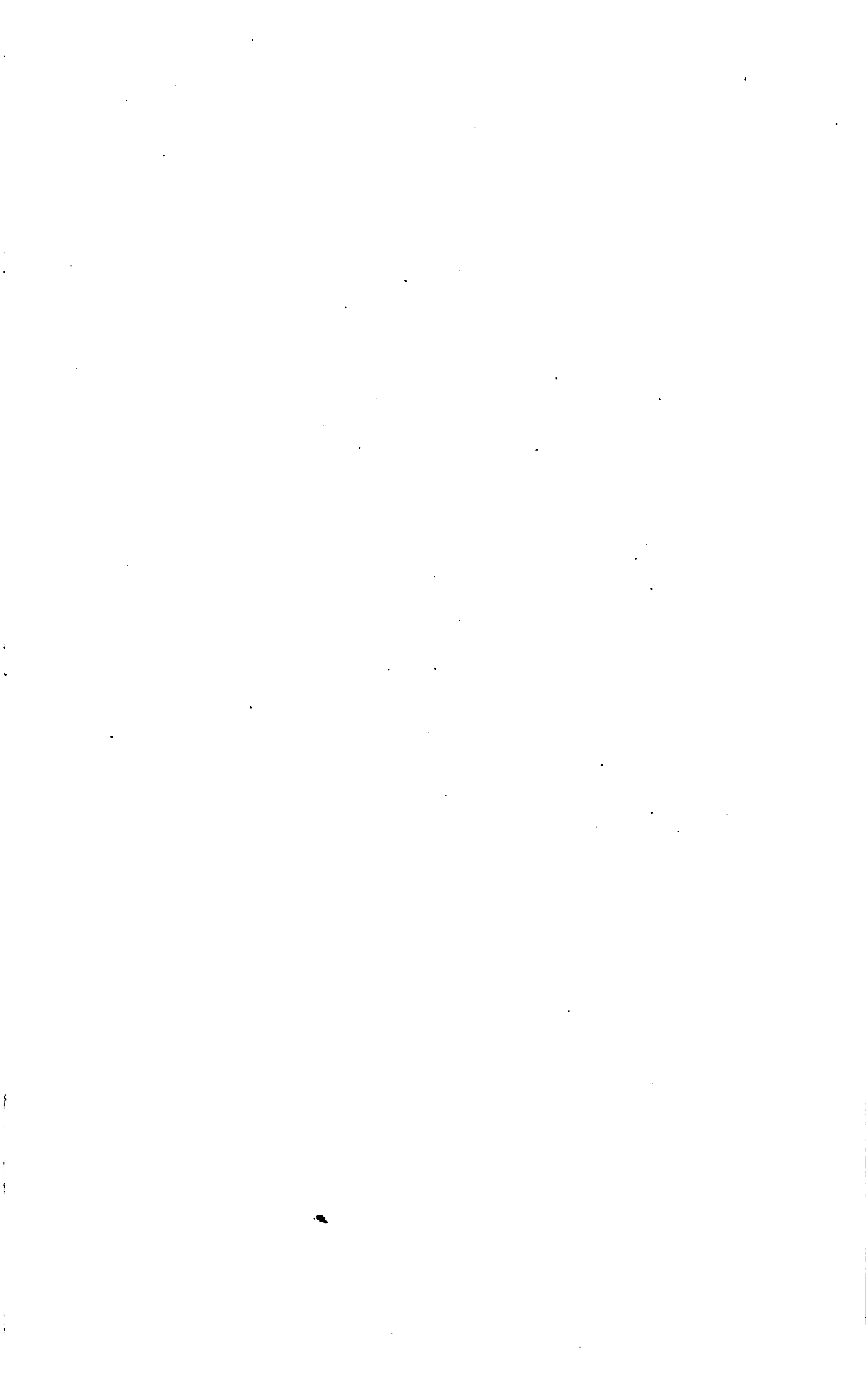
ALFRED MEYER
Doktor der Staatswirtschaft



STUTTGART UND BERLIN 1902
J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER
G. m. b. H.


University of California
Lux ex Tenebris.
Claus Spreckels Fund.









MÜNCHENER

Volkswirtschaftliche Studien

HERAUSGEGEBEN VON

LUJO BRENTANO UND WALTHER LOTZ

ZWEIUNDFÜNFZIGSTES STÜCK:

Die deutschen Börsensteuern 1881—1900

Von

Alfred Meyer
Doktor der Staatswirtschaft



STUTTGART UND BERLIN 1902
J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER
G. m. b. H.

DIE DEUTSCHEN

BÖRSENSTEUERN

1881–1900

IHRE GESCHICHTE UND IHR EINFLUSS
AUF DAS BANKGESCHÄFT

Von

ALFRED MEYER
DOKTOR DER STAATSWIRTSCHAFT





STUTTGART UND BERLIN 1902
J. G. COTTA'SCHE BUCHHANDLUNG NACHFOLGER
G. m. b. H.

Druck der Union Deutsche Verlagsgesellschaft in Stuttgart

MEINEM VATER

GEWIDMET

Vorwort

Die vorliegende Studie verdankt ihre Entstehung einer Anregung des Herrn Prof. Dr. Lotz und wurde im staatswirtschaftlichen Seminar der Universität zu München ausgeführt.

Es ist mir eine angenehme Pflicht, auch an dieser Stelle allen jenen Herren der Berliner und Münchener Bankwelt, die mir bei Abfassung der Arbeit behilflich waren, bestens zu danken.

Ganz besonderen Dank aber schulde ich meinen Lehrern an der Münchener Universität für die mir gewährte Unterstützung.

Neu-Ulm, im August 1902.

Alfred Meyer



Inhaltsverzeichnis

Quellenverzeichnis

Arons, B. Die Umsatzsteuer und ihre Wirkungen auf das Bankgeschäft (Bankarchiv, I. Jahrg., Nr. 1). Berlin 1901.

Bank des Berliner Kassenvereins, Festschrift. Berlin 1898.

Berichte und stenographische Verhandlungen der Börsenenquêtekommission. Berlin 1892/93.

Bulletin de statistique et de législation comparée. Brüssel 1901.

Calwer, Rich. Handel und Wandel, Jahrg. 1900 und 1901 Berlin.

Cantor, M. Politische Arithmetik oder Arithmetik des täglichen Lebens. Leipzig 1898.

Christians, W. Rechnen und Usancen im Wechsel-, Geld- und Effektenverkehr. Berlin 1881.

Cohn, Gustav. Die Börse und die Spekulation. Berlin 1872.

Cohn, Gustav. Ein Wort zur Börsensteuer (Jahrbücher f. Nat. u. Stat., Neue Folge 10, 1).

Cohn, Gustav. Beiträge zur deutschen Börsenreform. Leipzig 1895.

Courcelle-Seneuil, J. G. Les opérations de banque. Paris 1896.

Eberstadt, R. Der deutsche Kapitalmarkt. Leipzig 1901.

Ehrenberg, R. Zeitalter der Fugger. Jena 1896.

Friedberg, R. Die Börsensteuer. Berlin 1875.

Friedberg, R. Art. Börsensteuer im Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

Friedberg, R. Vorschläge zur technischen Durchführung einer prozentualen Börsensteuer. Jena 1882.

Friedberg, R. Das Reichsbörsengesetz (Jahrbücher f. Nat. u. Stat., Neue Folge 11).

Hanke, E. Art. Börsensteuer im Handwörterbuch der Staatswissenschaften. 1. Supplementband.

Haupt, O. Arbitrages et parités. Paris 1894.

Hausmann, W. Verkehrssteuern. Berlin 1894.

Hecht, F., Die Mannheimer Banken 1870—1900. (Bd. XX Heft 6 von Schmollers staats- und sozialwiss. Forschungen.)

Hoschke, H. Der Effektenterminhandel und die Börsenreform. Leipzig 1896.

Hucke, J. Geld-, Bank- und Börsenschwindel. Berlin 1896.

Knipper, Chr. Der Berliner Effektenhandel unter dem Einfluss des Reichsbörsengesetzes vom 22. Juni 1896. Bd. XX, Heft 1 von Schmollers staats- und sozialwiss. Forsch. Leipzig 1902.

Kohler, J. Das Börsenspiel. Berlin 1894.

Langevin, Ch. De l'impôt du timbre sur les valeurs mobilières, françaises et étrangères. Paris 1894.

Lotz, W. Art. Emissionsgeschäft im Handwörterbuch der Staatswissenschaften.

Lotz, W. Die Technik des deutschen Emissionsgeschäfts. Leipzig 1890.

Lotz, W. Die Börsenreform. Dresden 1897.

Manke, W. Die Börsenjuristen gegen das Reichsgericht. Berlin 1900.

Neymark, A. La statistique internationale des valeurs mobilières. (Bulletin de l'institut international de statistique 12, I, S. 212 ff.)

Perrot. Börse und Börsensteuer (Sammlung von Frommel & Pfaff, 3 und 4, Nr. 10.) Heidelberg 1880.

Pfleger & Gschwindt. Börsenreform in Deutschland. Stuttgart 1897.

Raffalovich, A. Le marché financier, div. Jahrgänge. Paris.

Reichstagsverhandlungen (stenographische Berichte und Drucksachen).

Riesser. Die handelsrechtlichen Lieferungsgeschäfte. Berlin 1900.

Salings Börsenpapiere. Leipzig 1900.

Sayous, A. E. Etude économique et juridique sur les bourses allemandes de valeur et de commerce. Paris und Berlin 1898.

Stern, R. Die Arbitrage im Bank- und Börsenverkehr. Leipzig 1901.

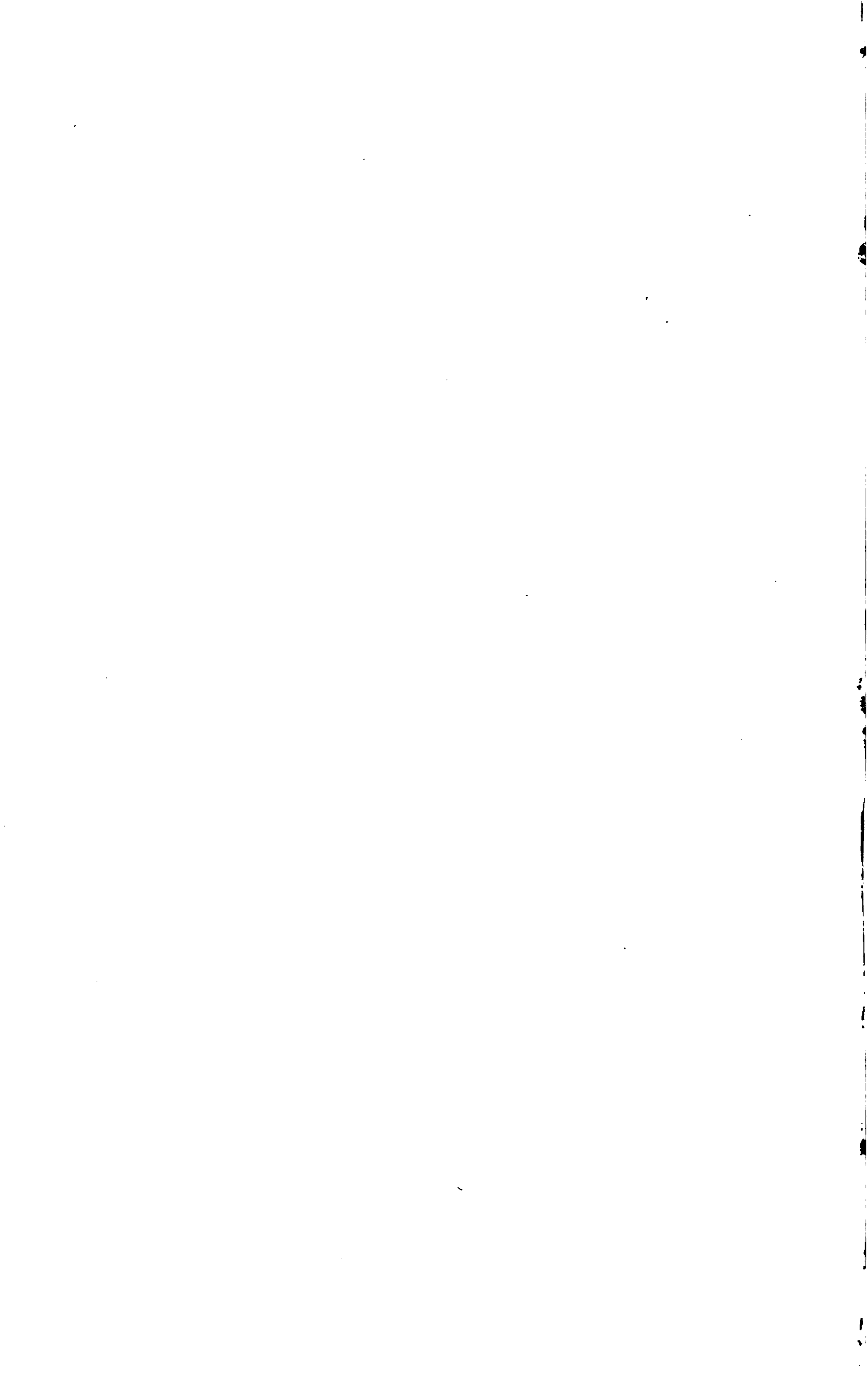
Swoboda, O. Kaufmännische Arbitrage. Berlin 1877.

Thorwart, F. Zum Diskontierungsgeschäft der deutschen Reichsbank und der Bank von Frankreich. Bankarchiv, I. Jahrg., Nr. 8, S. 125 ff.

Erster Teil

Die Geschichte der deutschen Börsensteuern

1881—1900





Die Geschichte der Börsensteuern ist nicht neueren Datums, sie ist fast so alt, wie die der Börse selbst [1]). Ebenso wie heute, wollte man auch früher schon die Ausschreitungen der Spekulation — speziell die der Baissepartei — durch eine hohe Steuer unmöglich machen [2]). In Deutschland gab es auch vor Gründung des Reichs bereits eine Anzahl Steuern in einzelnen Bundesstaaten, die in erster Linie die Börse treffen sollten. Irgend welche Einheitlichkeit existierte jedoch nicht.

Mit der Gründung des Reichs erlebte dann Deutschland einen bisher noch nicht dagewesenen industriellen Aufschwung, und durch die Börse wurden vielfach Uebertreibungen begünstigt, ja hervorgerufen. Als dann durch den bald erfolgenden Rückschlag eine empfindliche Krisis eintrat, machten sich die Folgen der Ausschreitungen fühlbar, und der allgemeine Unmut liess den von verschiedenen Seiten ausgehenden Vorschlag einer Börsensteuer lebhafte Zustimmung finden [3]). Diese Pläne kamen jedoch noch nicht zur Ausführung und erst im Jahre 1881 wurde von der Regierung ein Entwurf [4]) eingebracht. In der Thronrede, mit der die vierte Legislatur-

---

[1]) Siehe R. Ehrenberg, Zeitalter der Fugger, Bd. II S. 334 ff. Ehrenberg gibt hier auch Literaturnachweise.

[2]) Ebenda.

[3]) Auch bereits vor 1870 tauchte der Vorschlag eines Börsensteuergesetzes verschiedentlich auf. 1869 wurde ein dahingehender Antrag von der Heydts abgelehnt. Dann fiel später 1871 ein Vorschlag Wilmanns, 1872 nahm der Mecklenburgische Handelstag eine Resolution zwecks Einführung einer allgemeinen Börsensteuer an. 1875 schlug Camphausen einen Fixstempel von 0,25 Mk. vor, der auch abgelehnt wurde. 1878 blieb ein Entwurf unerledigt in der Kommission, ebenso 1880. Näheres hierüber bringt ein Vortrag Dr. Perrots vom 3. März 1880 im konservativen Verein zu Stuttgart, veröffentlicht in der Sammlung von Frommel & Pfaff, Bd. 3 und 4 Nr. 10.

[4]) Drucksachen des Reichstages 1881, Nr. 59.

Tabelle 1.

	Emissionssteuer			
	Alles vom Nennwert 1881	1885	1894	1900
Dividendenpapiere				
Inländische Aktien .	1/2 %	1/2 %	1 %	2% v. Ausgabewert
Ausländische Aktien	1/2 %	1/2 %	1 1/2 %	2 1/2 % v. Nennwert
Kuxe	—	—	—	1 M. 50 und 1% der Zubussen
Festverzinsl. Werte				vom Nennwert
Inländische Renten und Schuldverschreibungen . .	1/5 %	1/5 %	2/5 %	3/5 %
Renten und Schuldverschreibungen ausländ. Staaten und Eisenbahnen .	1/5 %	1/5 %	3/5 %	3/5 %
Renten u. Schuldverschreibungen ausländ. Aktiengesellschaften	1/5 %	1/5 %	3/5 %	1 %
Schuldverschreibgn. inl. Kommunen, Hyp.-Banken und Eisenbahnen mit staatl. Genehmigung	1/10 %	1/10 %	Stadtanl. 1/10 % anderes 2/10 %	1/5 %

	Umsatzsteuer 1881	1885	1894	1900
Ausländische Banknoten, Papiergeld etc. . . .	20 Pf.	1/10 ‰	1/5 ‰	1/5 ‰
In- u. ausl. Staatspapiere, Eisenbahnanlehen, inländ. Kommunalanleihen u. Hypothekenpfandbrfe.	20 Pf.	1/10 ‰	1/5 ‰	1/5 ‰
Kuxe	—	—	—	1 ‰
In- u. ausländische Aktien, Anlehen ausländ. Korporationen . . .	20 Pf.	1/10 ‰	1/5 ‰	3/10 ‰
Terminhandel . .	1 Mk.	1/5 ‰	2/5 ‰	2/5 ‰
Arbitragerückvergütung . . .	—	—	1/4	b. 1/5 ‰ 1/4 b. 3/10 ‰ 1/3
Befreiung etc. . .	Emission: alle vorher ausgegeb. Eff.; dtsche Staatsanl.; Wertpap. z. Umtausch. Umsatz: Effekt. unt. 300 Mk.; Waren unt. 1000 Mk.	Emission: unverändert. Umsatz: selbst erzeug. Waren b. Terminhandel, Effekten unt. 600 Mk., Kontantgeschäfte über Gold, Papiergeld, Wechsel etc.	Emission: wie 1885, ferner wohltätige Anstalten. Umsatz: wie 1885. Ferner: Agio von Staatsanlehen u. Pfandbriefen bis 5000 Mk., Pfandbriefe als Darlehensvaluta. Versicherung gegen Auslosung.	Emission: wie 1894. Umsatz: wie 1894. Freiheit der Umsätze unt. 600 Mk. und des Agios fällt weg.

periode eröffnet wurde, wird er angekündigt[1]). Der Zweck, so heisst es dort, „ist nicht nur, die finanzielle Selbständigkeit des Reiches anzustreben, sondern auch den Bundesstaaten Mittel zu gewähren zur Umgestaltung ihrer Besteuerungsverhältnisse, zur Minderung drückender Abgaben und zur Verbesserung der Lage der arbeitenden Klassen". Gleich hier kann erwähnt werden, dass derartige Motive bei keinem der späteren Gesetze zur Sprache kamen, dass vielmehr diese nur der Erhöhung der Einnahmen dienen sollten. Man machte ferner zu Gunsten der Steuer noch geltend, dass der Handel bisher keinerlei Abgaben ans Reich zahle, obwohl er in erster Linie von den Fortschritten des Verkehrs Nutzen ziehe. Auch hätten die an der Börse gehandelten Papiere infolge ihres grösseren Marktes einen höheren Wert als gewöhnliche Privaturkunden[2]), bei deren Ausstellung der Staat eine Abgabe erhebe.

Es sei also nur ein Akt ausgleichender Gerechtigkeit, wenn auch der Börsenumsatz eine Steuer trage. Namentlich sei dies der Fall gegenüber dem Grundbesitz, der beim Uebergang in eine andere Hand ja sehr hohe Abgaben zu entrichten habe. Ferner solle die Reichssteuer den bisher bestehenden Ungleichheiten in den verschiedenen Bundesstaaten ein Ende machen. Die im Entwurf vorgesehenen Abgaben seien zudem so niedrig, dass eine irgendwie schädliche Wirkung auf das Börsengeschäft völlig ausgeschlossen sei. Auch im Auslande bestehe die Steuer schon lange, ohne bedenkliche Wirkungen hervorgebracht zu haben[3]). Zu diesen Gründen der Regierung traten noch auf seiten der konservativen Partei einige Erwägungen, die auch bei allen späteren Entwürfen wiederkehren, Erwägungen, die in der neueren Finanzgesetzgebung Deutschlands überhaupt eine grosse Rolle spielen. Man fragte nicht nur nach den finanziellen und wirtschaftlichen, sondern in besonderem Masse auch nach den „moralischen" Folgen der Vorlage[4]).

---

[1]) Sten. Ber. 1881, Bd. I S. 1, Eröffnungssitzung am 15. Februar 1881.

[2]) Auch bei späteren Entwürfen wurde dieser Grund wieder vorgebracht. Siehe sten. Ber. Abg. Gamp, 26. Sitzung am 20. Januar 1893.

[3]) Siehe Drucksachen des Reichstags, IV. L.P. Nr. 59 S. 20.

[4]) Sten. Ber. v. Maltzahn-Gültz, 28. März 1881 S. 567. Das

Ferner behauptete man, dass durch die Steuer die Spekulation, speziell die auf Zeit, abnehmen werde [1]); auch wollte man den deutschen Markt von unsoliden ausländischen Werten freihalten. Stand man doch damals gerade unter dem frischen Eindruck jener grossen Verluste, die dem Publikum durch Zahlungsstockungen ausländischer Staaten zugefügt worden waren [2]).

Die Gegner der Steuer suchten die vorstehend genannten Ausführungen zu widerlegen [3]). Die Umsätze an der Börse seien mit denen anderer Kapitalien gar nicht zu vergleichen, und eine Steuer, die den Umsatz immobiler Werte kaum beeinflusse, mache den mobiler zur Unmöglichkeit. Der Kauf von Immobilien setzte eine dauernde und feste Kapitalanlage voraus, die Anschaffung von Wertpapieren diene sehr oft ganz anderen Zwecken, wie z. B. der vorübergehenden Nutzbarmachung flüssiger Gelder etc. Durch einen Stempel auf Kommunalanleihen werde die hygienische und soziale Aufgabe der Städte unnötig erschwert, und dieser Nachteil stehe in keinem Verhältnis zu den Erträgnissen der Steuer. Ein Emissionsstempel behindere auch das in wirtschaftlicher Hinsicht so sehr zu begrüssende Entstehen von Aktiengesellschaften; er verdränge die guten ausländischen Werte aus dem Lande, obgleich deren Besitz doch gerade in kritischen Zeiten von grosser Bedeutung sei. Das mobile Kapital der Börse — so wurde bei einer späteren Gelegenheit ausgeführt — sei für den wirtschaftlichen Kampf das, was der Generalstab der Armee für den politischen Kampf sei [4]). Die Steuer werde viele Geschäfte unmöglich machen und am empfindlichsten gerade den legitimen Handel treffen. Die Spekulation aber schrecke vor keinen Spesen zurück und werde auch durch die neue

---

findet sich auch bei späteren Beratungen, siehe u. a. Verhandlungen von 1900. Sten. Ber. 2. Mai 1900 S. 5206 D.

[1]) Siehe u. a. v. Wedell-Malchow, sten. Ber. 29. März 1881 S. 593.

[2]) Siehe Kommissionsbericht vom Jahr 1880.

[3]) Siehe Wiggers, sten. Ber. 28. März S. 575/76, Sonnemann 29. März S. 590/91.

[4]) Dr. v. Siemens am 19. Januar 1893 im Reichstage.

Belastung nicht verringert werden. Vor allem aber werde die Steuer eine Reihe ungünstiger Wirkungen auf die zunächst beteiligten Kreise, die Börse und die Banken, ausüben. Noch mehr wie bisher werde sich das Börsengeschäft bei einigen grossen Instituten zentralisieren. Den Handel aber verdränge man ins Ausland, wo er sich frei von lästigen Abgaben entwickeln könne und zur Vermehrung des Reichtums unserer wirtschaftlicher Gegner beitrage [1].

Auch eifrige Befürworter der Steuer erkannten die Nützlichkeit der Arbitrage an und hätten ihr gerne Steuerfreiheit zugestanden, wenn sich ein gangbarer Weg schon damals gefunden hätte [2] u. [3]. Trotz aller Bemühungen konnte man sich 1881 auf einen Ausweg nicht einigen.

Der Entwurf ging an eine 21gliedrige Kommission, aus der er im wesentlichen unverändert herauskam [4]. Nach einigen wenigen Abänderungen im Plenum des Reichstages wurde er genehmigt und trat als Gesetz vom 1. Juli 1881 in Kraft. Der wesentliche Inhalt ist der folgende:

---

[1] Sonnemann, 29. März 1881, S. 590, und Dr. v. Siemens, ebenda.

[2] Drucksachen Nr. 59, 1881.

[3] Nach Ehrenbergs Definition im Handwörterbuch der Staatswissenschaften ist Arbitrage „jede Handelstätigkeit, die der Ausnützung gleichzeitiger Preisunterschiede derselben Ware zwischen Börsenplätzen gewidmet ist". Ein sehr anschauliches Bild von ihr gab der verstorbene Direktor der Deutschen Bank Abg. Dr. v. Siemens am 19. Januar 1893 im Reichstage. „Stellen Sie sich," so führte er aus, „eine grosse Wassermasse vor; wenn an einem Punkte eine Verschiebung oder eine Versenkung eintritt, so strömt das Wasser dahin, um sich dort, wo die Lücke ist, eine Unterkunft zu suchen und das Gleichmass der Fläche wiederherzustellen. Die Arbitrage ist weiter nichts als diejenige Operation, welche versucht, dieses Gleichgewicht der ökonomischen Bewegung und der Geldverhältnisse der verschiedenen Staaten aufrecht zu erhalten. Es kommen so und so viele Fälle vor, wo die Zahlungsbilanz eines Volkes sich gegenüber seinem Nachbar verschiebt: wir müssen zu bestimmten Zeiten Getreide kaufen und bezahlen; wir haben nicht gleich die Möglichkeit, dies durch Fabrikate auszugleichen; da treten andere Dinge ein, Geld kann man nicht nehmen, weil das Metall zum Export zu teuer ist; man nimmt Effekten, d. h. verzinsliche Geldwerte."

[4] Bericht der Kommission, Drucksachen 1881, Nr. 162.

Sowohl die erstmalige Ausgabe (Emission) wie auch der Handel mit Wertpapieren wurde besteuert. Bei der Emission inländischer Aktien war ½ % des Nennwertes als einmalige Abgabe zu zahlen; die zur Zeit bereits ausgegebenen Aktien wurden zu einer nachträglichen Besteuerung nicht mehr herangezogen. Im Auslande emittierte Aktien konnten naturgemäss nicht bei der Emission besteuert werden. Sie waren zur Versteuerung vorzulegen, sobald sie in das Inland eingeführt wurden; auch bei ihnen betrug die Abgabe ½ % des Nennwertes. Der Stempel von inländischen für den Handelsverkehr bestimmten Renten und Schuldverschreibungen war 2 ‰. Ausländische Werte dieser Art unterlagen der gleichen Steuer, „wenn sie innerhalb des Bundesgebiets ausgehändigt, veräussert, verpfändet oder wenn daselbst andere Geschäfte unter Lebenden damit gemacht oder Zahlungen darauf geleistet wurden" [1]. Die Abgabe war von jedem Stück nur einmal zu entrichten. Anleihen des Deutschen Reichs und der einzelnen Bundesstaaten blieben frei von Abgaben. Die Steuer wurde ferner auf die Hälfte, das ist 1 ‰, ermässigt für die auf Grund staatlicher Genehmigung kontrahierten Anleihen der Städte und sonstigen Kommunalverbände. Ebenso war von den unter gleicher Voraussetzung ausgegebenen „inländischen, auf den Inhaber lautenden Renten und Schuldverschreibungen der Korporationen ländlicher oder städtischer Grundbesitzer, der Grundkredit- und Hypothekenbanken oder der Transportgesellschaften" [2]) nur 1 ‰ Steuer zu zahlen.

Ausser dieser nur einmaligen Abgabe wurde nun auch jeder Umsatz in Wertpapieren mit einer besonderen Abgabe belegt, sofern über ihn ein Schriftwechsel stattfand. Ein Zwang zur Ausstellung von Schriftstücken bestand nicht, und nur die Urkunde, nicht das ihr zu Grunde liegende Geschäft war steuerpflichtig. Wenn ja nun auch wohl über die meisten an der Börse geschlossenen Geschäfte Schlussnoten gewechselt wurden, so wurde doch wohl ein grosser Teil nicht durch Makler vermittelter Geschäfte der Besteuerung entzogen. Die

[1]) Siehe Tarif des Gesetzes Nr. 2 b.

[2]) Tarif des Gesetzes Nr. 3 b.

Abgabe wurde in Form eines Fixstempels erhoben, d. h. jede Note, gleichgültig, ob sie über ein Geschäft von 100 Mk. oder 100000 Mk. lautete, war mit dem gleichen Betrage zu versteuern und zwar Schlussnoten über Kassageschäfte mit 20 Pf., über Termingeschäfte mit 1 Mk. Um eine Umgehung der Steuervorschriften zu verhüten, wurde bestimmt, dass auch für Rechnungen und Briefe, die die Stelle der Schlussnote vertreten sollten, der gleiche Fixstempel zu verwenden sei.

Die finanziellen Ergebnisse des Gesetzes waren recht unbedeutend [1]). Als sich nun nach kurzer Zeit die Finanzlage des Reiches erheblich verschlechterte und man auf Mittel und Wege sann, neue Einnahmen zu schaffen, ohne die Konsumtion der unteren Klassen noch mehr wie bisher heranzuziehen, da schien die Börsensteuer dazu besonders geeignet. Sie hat ja mit allen Verkehrssteuern gemein, dass ihr Bestehen schon zu ihrer Erhöhung reizt. Man geht hierbei von der Ansicht aus: wenn der Verkehr die bisherige Abgabe habe tragen können, so werde er auch durch die erhöhte nicht beeinflusst werden.

So brachte denn die Regierung im Jahre 1884 einen Entwurf zu einer Novelle zum Reichsstempelgesetz ein [2]), der das Prinzip des fixen Umsatzstempels aufheben und an seine Stelle den prozentualen Stempel setzen wollte. Durch die Auflösung des Reichstages wurde die Vorlage gegenstandslos. Aber bereits in der folgenden Session brachte der konservative Abgeordnete v. Wedell-Malchow den Entwurf der Regierung mit nur wenigen unwesentlichen Abänderungen versehen als eigenen Antrag erneut ein [3]). Er schlug eine Umsatzsteuer von $^{2}/_{10}$ ‰ vor, erklärte aber zugleich, über die Höhe lasse sich reden [4]).

---

[1]) Siehe Tabelle Nr. 9, II. Teil, S. 69.

[2]) Drucksachen 1884, Nr. 158. In der Zwischenzeit waren verschiedene Anregungen hierzu gegeben worden. 1882, Drucksachen Nr. 101, hatte v. Wedell-Malchow den Antrag auf Abänderung gestellt; 1882, Drucksachen Nr. 122, war ein Antrag Ausfeld u. Gen. eingegangen auf Untersuchung des Einflusses der Börsensteuer ausserhalb der Börsenkreise; 1884, Drucksachen Nr. 47, Resolution Ackermann u. Gen. auf Erhöhung und skalenmässige Steigerung der Steuer mit Schlussnotenzwang.

[3]) Drucksachen 1884/85, Nr. 25.

[4]) Verhandlungen 21. Januar 1885, S. 763.

Als Kontrollmassregel wollte er den Registerzwang für alle steuerpflichtigen Geschäfte einführen [1]).

Der starke Widerspruch, der sich gegen letztgenannten Vorschlag richtete, veranlasste den freisinnigen Abgeordneten Dr. Arnsperger seinerseits mit einem Gegenentwurf aufzutreten [2]). Es wurde ausgeführt, dass es nicht in der Absicht der kaufmännischen Kreise liege, sich den Pflichten eines jeden Staatsbürgers zu entziehen, dass vielmehr der Handel gerne seinen Beitrag zu den allgemeinen Staatslasten tragen wolle [3]). Nur dürfe man ihn nicht unter Ausnahmegesetze stellen und seine vitalsten Interessen verletzen. Das geschehe aber in hohem Masse durch den Registerzwang. Dieser bedrohe die intimsten und wertvollsten Geschäftsgeheimnisse des Kaufmanns und gebe seine Bezugs- und Absatzquellen den Blicken von Beamten preis. Wenn man auch im allgemeinen von der Unbestechlichkeit des deutschen Beamtentums überzeugt sein dürfe, so könne doch der einzelne den an ihn herantretenden Versuchungen unterliegen. Dass diese Versuchung durch die Novelle künstlich geschaffen werde, spreche lebhaft gegen ihre Annahme. Ausserdem sei eine prozentuale Steuer nicht gerechtfertigt. Es stehe einmal fest, dass an grossen Umsätzen im Verhältnis nicht so viel verdient werde, wie an kleinen, und dann sei auch die Berechnung in grossen Geschäften, speziell bei Maklern, die täglich Hunderte von Geschäften vermittelten, zu schwer anzustellen. Es würden sich entweder Irrtümer ergeben, die Strafen nach sich zögen, oder aber es würde eine höchst unerwünschte Verzögerung eintreten müssen. Deshalb schlage der freisinnige Entwurf statt des Registerzwangs den Schlussnotenzwang, statt des prozentualen Stempels eine Klassensteuer vor.

Beide Anträge wurden nach der ersten Lesung im Plenum an die Kommission verwiesen, die aus ihnen einen neuen Vorschlag zusammenstellte [4]). Man erkannte die Bedenken gegen das Register und die Vorteile der Schlussnoten an. Für die

---

[1]) Siehe oben S. 9 Anm. 3 und 4.

[2]) 1884/85, Drucksachen Nr. 122.

[3]) Dr. v. Siemens, 21. Januar 1885, sten. Ber. S. 768.

[4]) Drucksachen 1884/85, Nr. 286.

letzteren sprach insbesondere noch der Umstand, dass mit ihnen keine neue Einrichtung geschaffen wurde, und dass vor allem die Steuerpflicht an ein leicht erkennbares äusseres Merkmal geknüpft ist. Hierbei wurde jedoch betont, dass das Geschäft, nicht etwa wie bisher das Schriftstück das massgebende sei. In Bezug auf den Steuersatz einigte man sich auf einen Mittelweg. Man erklärte zwar im Prinzip die prozentuale Steuer für das Wünschenswerte. Um aber eine schnelle Abfertigung zu ermöglichen und den Gebrauch gestempelter Formulare zu erleichtern, einigte man sich dahin, bei Beträgen bis zu 10000 Mk. die Steuer von je vollen 2000 Mk. und darüber nur von je vollen 10000 Mk. zu erheben. Als Steuersatz kam $^1/_{10}$ ‰ für Kassa- und $^2/_{10}$ ‰ für Zeitgeschäfte in Vorschlag. Diese Zweiteilung war dem freisinnigen Antrag entnommen, der konservative hatte für beide Arten nur einen Satz vorgesehen.

Eine Kontroverse entspann sich noch über die von der Steuer auszunehmenden Geschäfte. Beide Entwürfe hatten die kleinsten Kapitalanlagen freigelassen. Man einigte sich auf 500 Mk.; da aber viele Anlagewerte über pari standen, musste man noch 100 Mk. zugeben und so kam als Grenze der Steuerfreiheit 600 Mk. zu stande. Bei Warengeschäften war eine Einigkeit nicht so leicht zu erzielen. Während auf der einen Seite ihre völlige Freigabe schon deshalb verlangt wurde, weil eine Grenze zu schwer zu ziehen sei, betonte man auf der anderen, dass manche Warengeschäfte sich nur durch den Namen von den Effektengeschäften unterschieden und demnach auch die Steuer zu tragen hätten. Die Kommission teilte diese Ansicht und beantragte die Steuerpflicht auf alle Geschäfte in solchen Waren, „die usancemässig an Börsen abgeschlossen wurden, an denen für die betreffenden Waren Terminpreise notiert werden“ [1]).

Eine sehr beachtenswerte Neuerung ging aus dem Schosse der Kommission selbst hervor. Man vergegenwärtigte sich, wie sehr der Provinzbankier durch dieses Gesetz geschädigt werde. Lasse nämlich heute der Kunde A. von seinem Bankier B.

---

[1]) Kommissionsbericht wie oben zitiert.

in der Provinz für sich 10000 Mk. Effekten kaufen, so gebe B. den Auftrag an die Bank C. in Berlin weiter. Diese lasse ihn an der Börse durch den Makler D. ausführen. Mithin seien an Steuer zu zahlen:

$^1/_2$ $^1/_{10}$ ‰ von D. an C.	Mk.	0,50
„ „ C. „ B.	„	1,—
„ „ B. „ A.	„	1,—
zus.	Mk.	2,50

oder bei einem Zeitgeschäft von 30000 Mk.:

$^1/_2$ $^2/_{10}$ ‰ von D. an C.	Mk.	3,—
„ „ C. „ B.	„	6,—
„ „ B. „ A.	„	6,—
zus.	Mk.	15,—

d. h. der ursprüngliche Stempel ruht in $2^1/_2$fachem Betrage auf dem eigentlichen Käufer [1]). Bisher hätten die so durch den Provinzbankier verursachten Mehrspesen 20 Pf. bezw. 1 Mk. für jeden Abschluss betragen; diese Differenz werde jetzt erheblich vergrössert und sehr viele Kunden würden es vorziehen, unmittelbar mit dem Bankier am Börsenplatz zu arbeiten, um nicht unnötige Stempellasten auf sich zu nehmen. Diese Konzentration an wenigen Plätzen sei aber in keiner Weise erwünscht, und man müsse auf Mittel und Wege sinnen, dem vorzubeugen. Ein solcher Ausweg wurde gefunden. Man erlaubte dem Bankier in der Provinz, die Originalschlussnote seines Korrespondenten am Börsenplatze weiter zu geben, wenn er das ihr zu Grunde legende Geschäft „in Kommission“ für fremde Rechnung ausgeführt hatte. Für diese Note war dann keine weitere Steuer zu zahlen. Somit stellt sich die obige Berechnung:

$^1/_2$ $^1/_{10}$ ‰ von D. an C.	Mk.	0,50
„ „ C. „ B.	„	1,—
„ „ B. „ A.	„	—,—
zus.	Mk.	1,50

bezw.

$^1/_2$ $^2/_{10}$ ‰ von D. an C.	Mk.	3,—
„ „ C. „ B.	„	6,—
„ „ B. „ A.	„	—,—
zus.	Mk.	9,—

[1]) Siehe unten II. Teil, Steuerträger S. 27 ff.

Der Entwurf der Kommission wurde angenommen und trat als Novelle zum Reichsstempelgesetz am 1. Oktober 1885 in Kraft.

Nun hatte die Börse einige Jahre Ruhe und Gelegenheit sich an die neue Steuer zu gewöhnen, was ihr auch in jener Zeit aufsteigender Konjunktur bald gelang. Da kam im Winter 1892/93 die grosse Militärvorlage und das Reich brauchte Geld, viel Geld. Neue Steuern wollte bezw. konnte man nicht einführen, und so schlug man denn neben der Erhöhung der Bier- und Branntweinbesteuerung auch die der Börsensteuer vor [1]).

Man muss zugeben, dass die Regierung in Bezug auf die Börse ziemlich glimpfliche Vorschläge machte. Sie wollte nämlich nur eine Verdoppelung des Umsatzstempels, ohne an dem Emissionsstempel etwas zu ändern [2]). Mit dem Scheitern der Militärvorlage wurde der Entwurf hinfällig.

Aber bereits die nächste Session brachte die Annahme der Militärreform. Die Kosten sollten auf andere Weise wie vorgeschlagen gedeckt werden. Der Reichskanzler v. Caprivi erklärte [3]), die drei Gesetzentwürfe hätten im Lande eine starke Opposition gefunden, und zwar die Bier- und Branntweinsteuer wegen ihres Objektes, die Börsensteuer aber wegen der Niedrigkeit ihrer Sätze. Deshalb würden die Entwürfe nicht wieder eingebracht. Während aber die Landwirtschaft von der Kostendeckung völlig frei bleiben müsse, solle die Börse stärker als im vorigen Entwurf vorgesehen herangezogen werden und sich mit dem Tabak und dem Wein in die Unkosten teilen. Bei der Börsensteuer werde vor allem eine Erhöhung des Emissionsstempels anzustreben sein. So schlug denn der Entwurf [4]) eine Verdoppelung der Emissions- und der Umsatzsteuer vor, wobei dann nicht einmal der Versuch gemacht wurde, die höhere Steuerfähigkeit der Börse zu begründen. So sehr nun auch der Handelsstand im Plenum des Reichs-

---

[1]) Sie wurde zuerst angekündigt in der Thronrede vom 22. November 1892, VIII. L.P. II. S. I. Bd. S. 2.

[2]) Drucksachen VIII. L.P. II. S. 1892/93, Nr. 51 III.

[3]) Sten. Ber. 7. Juli 1893 S. 13.

[4]) IX. L.P. II. S. 1893/94. Drucksachen Nr. 52.

tages und im Lande durch Reden, Petitionen [1]) und Protestversammlungen gegen die neue Steuer agitierte, einen Erfolg hatte er nicht zu verzeichnen. In der Kommission wurde wie bereits 1885 zudem erklärt [2]), dass der Handel keineswegs die Absicht habe, sich den durch die Militärreform entstehenden Lasten zu entziehen, und so konnte eine Reihe von Bestimmungen einstimmig zur Annahme gelangen.

Im grossen und ganzen sind die Beratungen nur eine Wiederholung der von 1885, und neue Gesichtspunkte wurden kaum zu Tage gefördert. Besondere Erwähnung verdient aber, dass die Regierung sich mehr wie einmal gegen von der Kommission beschlossene weitergehende Erhöhungen wandte, da der vorgeschlagene Tarif bereits das Höchstmass dessen darstelle, was der Handel unbeschadet seiner wirtschaftlichen Funktion tragen könne [3]).

Einige Neuerungen des Gesetzes verdienen unsere Aufmerksamkeit. Die Emissionssteuer auf Aktien wurde von jetzt ab je nach dem Ursprung verschieden bemessen, 1 % für inländische, 1 ½ % für ausländische. Kommunalanleihen zahlen wie bisher nur 1 ‰, während die Pfandbriefe der Hypothekenbanken und ähnliche Obligationen das Doppelte zu entrichten haben. Die Umsatzsteuer wurde nicht nur verdoppelt, es wurde ihr auch noch eine andere Berechnungsart zu Grunde gelegt. Von 1894 ab ist die Steuer von je angefangenen 1000 Mk. zu entrichten, während bisher nur je volle 10 000 Mk. berücksichtigt wurden. Der Einwand, dass dies Verfahren in gewissem Sinne nach oben degressiv wirke, wurde als ausschlaggebend nicht anerkannt. Einige Zahlen mögen die Degression erläutern. Der Berechnung liegt ein Steuersatz von $^{1}/_{10}$ ‰ zu Grunde (siehe Tabelle 2).

Aus diesen Ziffern geht hervor, dass die Steuer nunmehr nach unten stärker wirkt als nach oben, während bisher das Gegenteil der Fall war.

---

[1]) Siehe u. a. Petition der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft vom 5. Januar 1893, 4. Dezember 1893, 14. Februar 1894, 16. April 1894.

[2]) 1893/94. Drucksachen Nr. 266.

[3]) So z. B. bei den Vorschlägen, Obligationen ausländischer Aktien-

Die Degression der Börsensteuer
($^1/_{10}$ ‰).

Tabelle 2.

Ein Umsatz von ... Mk. bedingt an Steuer nach der	Berechnung von		d. i. % des Nominale	
	1885 Mk.	1894 Mk.	1885	1894
2 000	0,20	0,20	100	100
2 100	0,20	0,40	95	190,5
3 950	0,20	0,40	50,6	100,1
5 600	0,40	0,60	71,4	107,1
10 000	1,—	1,—	100	100
19 100	1,—	2,—	50,3	104,7
28 000	2,—	2,80	71,4	100
49 100	4,—	5,—	81,5	102
99 300	9,—	10,—	90,6	100,7
100 000	10,—	10,—	100	100

Man erkannte nun wohl, dass die hohen Sätze des Tarifs das internationale Arbitragegeschäft noch mehr wie bisher schädigen würden und suchte dem in irgend einer Weise abzuhelfen. Im richtigen Verständnis, dass in erster Linie die Emissionssteuer hierbei in Frage komme, wollte man bei ihr Erleichterungen eintreten lassen [1]). Leider hatten diese Bemühungen keinen Erfolg, da technische Schwierigkeiten hindernd in den Weg traten. Besser ging es mit der Ermässigung der Umsatzsteuer für die internationale Arbitrage. Der vierte Teil des nachweislich [2]) für Arbitragegeschäfte verauslagten Stempels muss seit Erlass des Gesetzes auf Verlangen zurückvergütet werden.

Um kleine Kapitalanlagen zu begünstigen, wurde neben der bereits bestehenden Steuerfreiheit für Ankäufe unter 600 Mk.

gesellschaften mit 1% zu besteuern, die Steuer bei Konversionen nochmals zu erheben etc. Siehe Kommissionsbericht Drucksachen Nr. 266.

[1]) Kommissionsbericht Nr. 266.

[2]) Der Nachweis ist durch Führung eines Arbitragebuches nach vorgeschriebenem Formular zu führen. Anmerkung zu Nr. 4 des Tarifs, sowie Ausführungsvorschriften Nr. 13 zum Gesetze von 1894.

Wert auch das Agio von Reichs-, Staats- und Kommunalanleihen, sowie der Hypothekenpfandbriefe bis zum Nominalbetrage von 5000 Mk. für steuerfrei erklärt.

Einige sonstige Befreiungen verdienen noch unser Interesse. Die Aktien der nach Beschluss des Bundesrats als ausschliesslich gemeinnützig anerkannten Gesellschaften unterliegen nicht der Emissionssteuer. Frei von Umsatzsteuer blieb ausser den oben genannten Geschäften noch die Ausreichung von Pfandbriefen als Darlehensvaluta an den Kredit nehmenden Grundbesitzer, ein Verfahren, das besonders im landwirtschaftlichen Verkehr in Gebrauch ist[1]).

Um eine bisher bestehende nicht gewollte Härte zu beseitigen, wurde auch die Versicherung gegen Auslosung von der Steuerpflicht ausgenommen. Man hatte diese Versicherung bisher als bedingtes Geschäft, das nach dem höchstmöglichen Betrage zu versteuern war, angesehen[2]) und so in unbilliger Weise diese gerade für den kleinen Kapitalisten wichtige Einrichtung verteuert[3]).

Die im Jahre 1885 im Interesse der Provinzbankiers geschaffene Möglichkeit, ihre Kommittenten durch Uebergabe der Berliner Schlussnote ebenso billig, wie die hauptstädtische Bank zu bedienen, hatte sich nicht ganz bewährt. Die

---

[1]) Da im folgenden die Geschäftstätigkeit an den Produktenbörsen nicht besonders berücksichtigt wird, seien hier kurz die auf Warengeschäfte bezüglichen Bestimmungen der verschiedenen Gesetze angeführt. 1881 blieben alle Warengeschäfte unter 1000 Mk. steuerfrei; die übrigen unterlagen dem Fixstempel von 1 Mk. Die Steuerfreiheit wurde 1885 auf Umsätze in selbsterzeugten Waren eingeschränkt, diesen aber ohne Rücksicht auf die Höhe gewährt. Andere Geschäfte in börsenmässig gehandelten Waren bedangen dagegen den Stempel wie Effektentermingeschäfte. 1894 trat hierin keine Aenderung ein, ebenso 1900 nicht. Nur wurde 1900 infolge des Börsengesetzes von 1896 eine neue Legaldefinition über börsenmässig gehandelte Waren nötig, damit die seit 1896 steuerfreien Umsätze von solchen Waren, in denen nach § 50 I und III des Börsengesetzes kein Terminhandel stattfinden darf und in denen sich ein handelsrechtliches Lieferungsgeschäft entwickelt hatte, zur Besteuerung herangezogen werden konnten.

[2]) Preuss. Finanzministerialreskript vom 3. Juli 1889 III 10301.

[3]) Kommissionsbericht 1894, Nr. 266.

Erfahrung hatte gezeigt, dass der Bankier in der Provinz von der Erlaubnis wenig Gebrauch machte, da er seine Korrespondenten aus den verschiedensten Gründen nicht gerne angab. Von nun ab hatte er die Originalschlussnota für sich zu behalten, dagegen durfte er seinem Kunden eine neue stempelfrei ausfertigen, die mit der Bemerkung zu versehen war, „dass sich eine versteuerte, über denselben Betrag oder dieselbe Menge und denselben Preis lautende Schlussnote mit zu bezeichnender Nummer in seinen Händen befinde" [1]). Es war dies eine lebhaft begrüsste, praktische Neuerung.

Eine Anregung, die erst 1900 ihre Verwirklichung fand, tritt uns zum ersten Male in der Kommissionsberatung 1894 entgegen [2]). Es ist dies die Kompensationssteuer. Vergegenwärtigen wir uns einmal den Gang eines Börsengeschäfts. Der Rentner A. gibt seinem Bankier B. den Auftrag, 10000 Mk. preussische Konsols zu kaufen. Am selben Tage lässt die Firma C. durch ihre Bank D. den gleichen Betrag verkaufen. Durch den Makler kauft B. von D. Für die ganze Reihe dieser Geschäfte kommt nun die Steuer wie folgt zur Anwendung:

C. an D.	Mk.	2,—
D. „ B.	„	2,—
B. „ A.	„	2,—
	Mk.	6,—

Dieses Verfahren erklärt, warum jedem der beiden Kommittenten das 1½fache des Nominalstempels zu berechnen ist. In grossen Banken kommt es nun täglich vor, dass Hunderte solcher Geschäfte sich gegenseitig decken, d. h. dass der eine Kunde das kauft, was der andere verkaufen will, dass also, um in obigem Beispiel zu bleiben, B. und D. identisch sind. Da nun auch in diesem Falle die Berechnung von 1½ des Stempels erfolgte, so gewann die Bank bei jedem Geschäft, das sie „in sich" machte, einen vollen Stempel. Bei grossen Instituten führte dies zu recht beträchtlichen Nebeneinnahmen, die die Kommission gerne dem Staate verschafft hätte. Alle

[1]) Gesetz § 12 II.

[2]) Kommissionsbericht Nr. 266.

darauf hinzielenden Vorschläge wurden aber unter Anerkennung ihrer Tendenz auch von der Regierung [1]) wegen juristischer oder praktischer Schwierigkeiten bekämpft. Eine dahingehende vom Plenum angenommene, doch ohne Einfluss gebliebene Resolution lautete: „Die verbündeten Regierungen zu ersuchen, zu veranlassen, dass von den Börsenaufsichtsorganen Fürsorge getroffen wird, dass beim Kommissionsgeschäft dem Kommittenten keine höheren Stempelbeträge in Rechnung gestellt werden, als vom Kommissionär selbst bezahlt worden sind" [2]). So trat dann das Gesetz am 1. Mai 1894 in Kraft.

Mit dem angeblichen Steuerprivileg der Börse war nunmehr gründlich aufgeräumt. So hofften denn die Interessenten, es werde ihnen Zeit und Gelegenheit geboten werden, sich in die neuen Verhältnisse einzuleben. Diese Hoffnung sollte bitter getäuscht werden. Bereits das Jahr 1896 brachte das Börsengesetz mit seinem Differenzeinwand und Börsenregister, mit der Einschränkung des Termingeschäfts und mit so vielen sonstigen Erschwerungen. Dazu wurden schon in den folgenden Jahren Stimmen laut, die eine Erhöhung der Börsensteuern forderten.

Sie hatten praktischen Erfolg, als 1900 die Marinevorlage an den Reichstag kam. Das Zentrum hatte sich dahin engagiert, ohne genügende Deckung der Flottenvorlage seine Zustimmung zu versagen. Ausserdem sollten die unteren Klassen nicht belastet werden. Da nun von seiten der Regierung keinerlei diesbezügliche Entwürfe zur Vorlage kamen, so wurden sie aus der Mitte des Hauses vorgebracht. Während man auf der linken Seite zum Teil für eine reichsgesetzliche Regelung der Einkommen- bezw. Vermögenssteuer eintrat [3]), präsentierte die rechte Seite und das Zentrum einen ganzen Strauss von Steuergesetzentwürfen, die nur darin übereinstimmten, dass sie alle den Reichstag bereits zu wiederholten Malen beschäftigt hatten. Ausser Luxussteuern, in Form eines höheren Zolles, sollte auch die bereits 1893 abgelehnte Stempelsteuer

[1]) Sten. Ber. 7. April 1894, S. 1992.

[2]) Sten. Ber. 19. April 1894, S. 2285/86.

[3]) So Rickert am 2. Mai 1900. Sten. Ber. S. 5700.

auf Konnossemente eingeführt werden. Dass die Börsensteuer nicht vergessen wurde, versteht sich von selbst; sei ja doch, wie im Reichstage erklärt wurde, die Börse besonders „flottenbegeistert“ und habe sie doch den hauptsächlichen Nutzen von der Vorlage [1]). Der diesbezügliche, schleunige Antrag Müller (Fulda) [2]) wurde nach kurzer Beratung an die Budgetkommission verwiesen, die ihn zugleich mit einigen anderen Gesetzentwürfen zu beraten hatte.

Es erübrigt auch hier, näher auf die Beratungen einzugehen, da keinerlei neue Gesichtspunkte zu Tage traten. Auf der einen Seite die Ansicht: hat die Börse die bisherige Steuer tragen können, so wird sie auch künftig nicht zu Grunde gehen, und auf der anderen nur Klagen und Jammern ohne Beibringung von Tatsachenmaterial über erfolgte Schädigung [3]). Um aber den Geist zu charakterisieren, der an einigen Stellen der herrschende war, sei bemerkt, dass in einem Antrag eine Steuer auf die Emission von Aktien vorgesehen war, die unter gewissen Voraussetzungen bis zu 5% steigen sollte [4]).

Nur einige wenige prinzipielle Neuerungen der Novelle sind erwähnenswert. Zunächst ist es gelungen, die 1894 vergeblich gesuchte Form für die Kompensationssteuer zu finden. Entrichtet wird sie nach Anordnung des Bundesrats auf besonderen Stempelergänzungsscheinen und zwar in Höhe eines vollen Stempels. Des ferneren ist die Emission und der Umsatz in Anteilen von Gewerkschaften (Kuxen) steuerpflichtig geworden. Bisher hatte man diese Anteile gewissermassen als Immobilien betrachtet und ihre Emission steuerfrei gelassen.

---

[1]) Siehe u. a. Dr. Hahn, 2. Mai 1900. Sten. Verh. S. 5208 C. Kommissionsbericht Drucksachen Nr. 870 S. 5539.

[2]) Drucksachen Nr. 713 X. 1.

[3]) Siehe Petitionen der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft vom 7. Mai 1900 und 31. Mai 1900 und Referat des Stadtrats Kämpff in der am 12. Mai 1900 abgehaltenen Protestversammlung und die daselbst gefasste Resolution. Dagegen zeichnen sich die Petitionen, das Börsengesetz betr., der Stempelvereinigung vom 14. November 1900 und der Frankfurter Handelskammer vom 15. September 1900 durch grosse Sachlichkeit aus.

[4]) Siehe Kommissionsbericht Drucksachen Nr. 870. Dieser Satz sollte erhoben werden bei einem Emissionskurs von 190%.

Ihr Umsatz war landesgesetzlich dahin geregelt, dass der Besitzwechsel im Gewerkenbuche vermerkt werden musste, wobei eine ziemlich hohe Abgabe in der Regel erhoben wurde. De facto aber war man von dieser Umschreibung längst abgegangen, und die Uebertragung vollzog sich bei dem regen Handel in Essen und Düsseldorf fast ebenso formlos wie der Effektenhandel in Berlin. Der Entwurf schlug nun einen Stückestempel von 30 Mk. vor, wenn die Gewerkschaft 1000-teilig und von 300 Mk., wenn sie weniger als 1000teilig, d. h. meistens 128teilig war. In der Kommission wurde nun diese Höhe von der Regierung als unannehmbar bezeichnet[1]); es gebe viele Bergwerksgerechtsame, deren ganzer Wert nur wenige 1000 Mk. betrage, und für die also die Steuer eine Erdrosselung bedeute. In Betracht könne höchstens ein kleiner Fixstempel kommen. Daraufhin wurde angeregt, eine einmalige Abgabe in Höhe von 1—2 Mk. zu erheben und ausserdem die Zubussen zu besteuern. Hierbei ging man von der Meinung aus, letztere seien den Kapitalvermehrungen der Aktiengesellschaften gleichzuerachten. Bei der eingehenden Erörterung zeigte sich aber bald das Unzutreffende dieser Ansicht, da ja Zubussen auch zur Deckung von Betriebsverlusten ausgeschrieben werden müssen, also eine Vermehrung des Gesellschaftsvermögens dann nicht bedeuten. So erklärt sich denn die Fassung des Gesetzes, dass neben einem Fixstempel von 1,50 Mk. auf die Urkunde eine Steuer von 1% erhoben wird, „für alle Einzahlungen, soweit sie nicht zur Deckung von Betriebsverlusten dienen oder zur Erhaltung des Betriebs in bisherigem Umfang bestimmt sind und verwendet werden“ [2]). Der Schwierigkeiten bei der praktischen Ausführung war man sich dabei wohl bewusst. Der Umsatz in den genannten Anteilen wurde ausserdem mit einer Steuer von 1‰ belegt.

Die Emission inländischer Aktien erfuhr eine wesentliche Mehrbelastung. Nicht nur dass der Satz von 1½% auf 2% erhöht wurde, die Berechnung fand jetzt vom Ausgabewert und nicht mehr wie bisher vom Nennwert statt. Zwar

---

[1]) Drucksachen Nr. 870 Kommissionsbericht.

[2]) Gesetz vom 14. Juni 1900. Tarif Nr. 1 c, II.

walteten hier schwerwiegende Bedenken darüber ob, was als Ausgabewert zu verstehen sei, da es sehr viele verschiedene Ausgabewerte gebe. Fraglich sei auch, wer die Steuer zu zahlen habe und speziell wann sie zu zahlen sei: werde doch das Resultat der Ausgabe erst bekannt, wenn diese bereits erfolgt sei, die Abstempelung dagegen müsse doch vorher vollzogen werden. Ausserdem sei die Kontrolle sehr schwer zu führen. Bei Neugründungen sei die Vorschrift ja überhaupt ziemlich wertlos, da die Gründer die Aktien stets zu pari übernähmen. Der Schwerpunkt der Bestimmung liegt demnach in dem Erfassen des Agios bei Kapitalsvermehrungen bereits bestehender Gesellschaften. Hier vereinfacht sich ja auch die Kontrolle, da nach § 282 H. G. B. die neuen Aktien den alten Aktionären anzubieten sind.

Von den übrigen Erhöhungen, die alle aus der beiliegenden Uebersicht[1]) hervorgehen, hat nur noch die des Umsatzstempels einiges Interesse. Es wird jetzt der Verkehr in Dividendenpapieren und ausländischen Anleihen mit $^3/_{10}$ ‰ gegen bisher $^2/_{10}$ ‰ besteuert. Der Entwurf hatte eine Steuer von $^5/_{10}$ ‰ vorgesehen. In der Kommission wurde eine Einigung auf genannten Satz erzielt, ohne dass dieser irgendwie begründet worden wäre, und das trotz der schweren Bedenken, die die Regierung[2]) und die Bankwelt[3]) aussprach.

Um nun der erhöhten Steuer auch den Eingang zu sichern, wurde ungeachtet aller Proteste und Petitionen[4]), die staatliche Kontrolle bei Privatbankiers vorgesehen, trotzdem sich aus der Zahl der verübten Veruntreuungen kaum die Notwendigkeit hierzu ergeben hätte[5]), und der Handelsstand gerade

---

[1]) Siehe oben S. 4.

[2]) Siehe Kommissionsbericht Drucksachen Nr. 870.

[3]) Petition von den Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft an den Reichstag vom 5. Januar 1893. Dieser Petition schlossen sich 19 Handelskammern an.

[4]) Siehe Anmerkung 3 S. 19.

[5]) Schon 1893, 13. Sitzung vom 5. Dezember, sten. Ber. S. 280, machte Richter darauf aufmerksam, dass die Defraudationen der Börsensteuer, soweit sie zur gerichtlichen Kenntnis gelangt seien, 1890/91 115 Mk., 1891/92 138 Mk. betragen hätten. Dem ständen Defraudationen der Branntweinsteuer in den gleichen Jahren mit 152 220 Mk., bezw. 27 242 Mk. gegenüber.

in dieser Vorschrift nur den Ausfluss einer Animosität gegen die Vertreter des mobilen Kapitals erblickte und diesen Passus des Gesetzes auf das lebhafteste bekämpfte [1]).

Die bisherige Steuerfreiheit für Ankäufe unter 600 Mk. Wert wurde aufgehoben. Mit dieser Bestimmung ist angeblich dadurch Missbrauch getrieben worden, dass ein grösserer Auftrag in mehrere kleine zerlegt wurde und somit der Besteuerung entging.

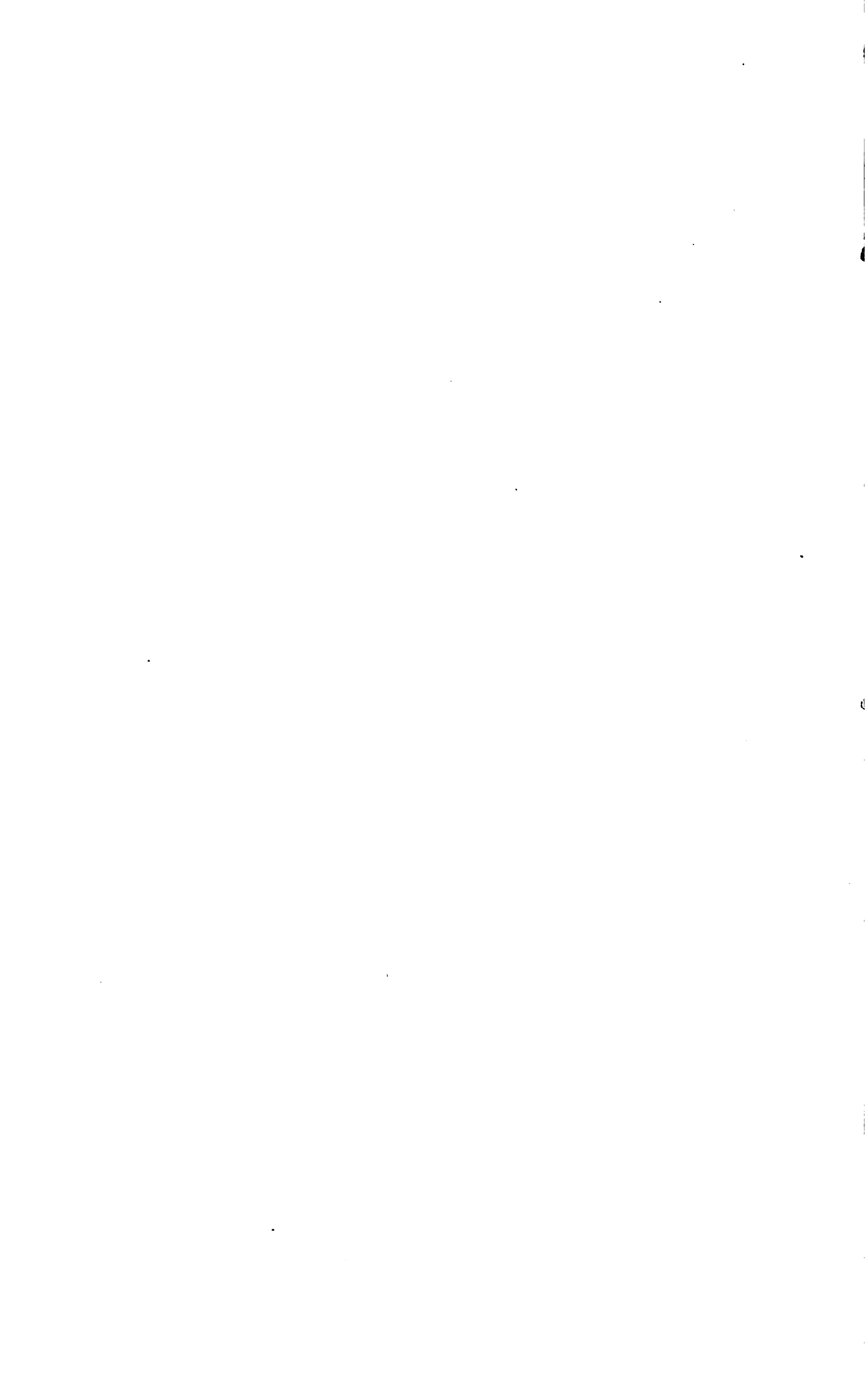
So zeigt uns denn die Geschichte der Börsensteuern eine Reihe von Gesetzen, bestimmt, das mobile Kapital im Augenblick seines Umsatzes zu treffen. Die folgenden Blätter haben nun die Aufgabe, zu zeigen, welchen Einfluss die Steuern auf die Mittelpunkte dieses Verkehrs, die Banken, gehabt haben.

---

[1]) Kommissionsbericht.

Zweiter Teil

Die Wirkung der Börsensteuern auf das Bankgeschäft



Erster Abschnitt

Einleitung

Die Untersuchung, ob und welche Einwirkung die Börsensteuern auf das Bankgeschäft haben, hat mit verschiedenen Schwierigkeiten zu kämpfen.

Das Eigentümliche der Börsensteuer ist, dass sie auch nicht in einem einzigen Fall allein oder auch nur, abgesehen von der Arbitrage, in erster Linie Einfluss geübt hat. Immer tritt ihre Wirkung erst an zweiter und dritter Stelle zu Tage. Viele Vorgänge im modernen Bankgeschäft würden auch ohne die Steuer sich vollziehen. Ihr Eintritt wird nur durch sie beschleunigt. Gerade hierin liegt die Hauptschwierigkeit der vorliegenden Arbeit. Ein Vorgang, der sich gedanklich als ausschliessliche Folge der Steuer erklären liesse, erscheint bei näherem Zusehen, bei kritischer Würdigung aller begleitenden Umstände, in etwas anderem Lichte. Man erkennt den Einfluss anderer Umstände neben den Steuergesetzen. Die Wirkung technischer Fortschritte etc., die geographische Lage des Marktes, die Konjunktur, Handlungen bezw. Unterlassungen des Auslandes etc. spielen eine grosse Rolle, denen gegenüber der Einfluss der Börsensteuer nicht selten in den Hintergrund gedrängt wird.

Es kann sich also hier nur darum handeln, die Art und die Grösse der Einwirkung festzustellen. Hierbei treten aber sofort zwei neue Hindernisse hemmend auf: die geringe Mitteilsamkeit der Banken und das mangelhafte Material. Fast ausschliesslich stammt dasselbe aus Interessentenkreisen, Petitionen und Artikeln in Tageszeitungen, und besonders letztere fallen sehr oft in den Fehler, alle Ereignisse, deren Mitursache die Börsensteuer ist, ihr allein als Folgeerscheinung zuzuschreiben.

Vor Einführung und vor einer jedesmaligen Erhöhung der Steuer wurde in den beweglichsten Tönen und in den schwärzesten Farben geschildert, wie jetzt der völlige Untergang dieses oder jenes Zweiges der Banktätigkeit gewiss sei, und mit Uebertreibungen wurde in keiner Weise gespart. Zeigte sich dann später, dass jene Prophezeiungen nicht in Erfüllung gingen, so war das für die Gegner der Börse immer ein neuer Anlass, die Steuer noch zu verschärfen. Konnte man sich doch darauf berufen, dass auch die früheren schlimmen Erwartungen nicht eingetreten seien. Aufs neue vorgebrachte Klagen, Petitionen etc. fanden dann um so weniger Gehör, als vorher übertrieben worden war. Das zeigt die Geschichte der Börsensteuern von 1881—1900 in der deutlichsten Weise. Nichts aber leistet dem Steuereifer gewisser Kreise mehr Vorschub, als alle diese Uebertreibungen der sogenannten handelsfreundlichen Presse und der Petitionen. Eine klare und unbedingt wahre Schilderung der Schädigung des Bankgeschäfts durch die Börsensteuern muss schon deshalb viel wirksamer sein, weil ihr der Gegner nicht Haltlosigkeit nachweisen kann, was bei den oben genannten Produkten leider sehr häufig möglich ist.

Ein anderes Hindernis der vorliegenden Untersuchung ist das geringe Entgegenkommen der meisten Banken bei Bitten um Auskunftserteilung.

Nach so manchen bösen Erfahrungen ist man in Berlin und anderwärts sehr zurückhaltend geworden. Von wenigen dankenswerten Ausnahmefällen abgesehen, wurde eine Auskunft mit dem stereotypen Hinweis auf das Geschäftsgeheimnis abgelehnt. Selbst eine Bitte um Präzisierung allgemein zugänglicher Veröffentlichungen wurde mir z. B. von der Bank des Berliner Kassenvereins abgeschlagen.

So kann es nicht Wunder nehmen, wenn in dieser Untersuchung sehr wenig mit unanfechtbaren Zahlen, desto mehr aber mit Gutachten, allgemeinen Erwägungen und indirekten Schlüssen operiert werden muss. Leider ist es somit nur zu wahrscheinlich, dass in dem einen oder anderen Falle die Grösse und Art der Einwirkung der Steuer nicht exakt erfasst werden konnte, dass ihre Bedeutung oft überschätzt oder vernachlässigt wurde.

Zweiter Abschnitt

Die Ueberwälzung der Steuer

Zu den interessantesten Fragen der vorliegenden Arbeit gehört unbedingt die nach dem eigentlichen Steuerträger.

Man hat der „Börse“ Steuern auferlegen wollen. Das war populär und die grosse Masse der Wähler hörte es gerne, dass sie so von Abgaben verschont bliebe. Was aber ist denn die Börse? Viele Leute, sogar auch solche aus den gebildeten Ständen halten sie für eine Versammlung von Hazardspielern und von mehr oder minder anrüchigen Personen, deren einzige Tätigkeit in der Beraubung des gutmütigen und unerfahrenen „outsider“ besteht. Diese Börse wollte man nun durch eine hohe Steuer empfindlich treffen.

Dagegen ist zunächst daran festzuhalten, dass diese naive Vorstellung von der Gesamtheit der Börsenbesucher sehr unzutreffend ist und dass ferner die Steuer nicht der Börse als solcher auferlegt ist; sie ruht vielmehr auf der Produktion von Wertpapieren oder auf dem Umsatz in solchen [1]).

1. Wer zahlt die Emissionssteuer?

Hierüber versagen die Angaben fast gänzlich, soweit sie den heimischen Markt angehen [2]). Leichter ist es, Klarheit zu gewinnen bei Wertpapieren, die sowohl in Deutschland wie im Auslande gehandelt werden. Hierbei kommt dem Forscher ein Moment zu Hilfe. Wollte man aus den Kursen, die an einem Tage an deutschen und ausländischen Börsen für dasselbe

[1]) Siehe o. S. 8.
[2]) Siehe u. S. 33.

Papier in späterer Zeit nach der Emission notiert werden, Berechnungen anstellen, ob und eventuell wie viel dasselbe im Ausland teurer oder billiger wäre, so hätte man im günstigsten Falle die Möglichkeit einer Arbitrage nachgewiesen, da ja der Preisunterschied durch Zufälligkeiten entstanden sein könnte.

Diese Bedenken fallen weg bei der Emission selbst, die ja gewöhnlich von einem Konsortium geleitet wird. Dieses will nun einen bestimmten Nettoerlös erzielen und muss deshalb bei der Fixierung des Subskriptionspreises die Emissionssteuer in Deutschland berücksichtigen. Als eventuelle Träger dieser Steuer kommen bei der Anleihe eines ausländischen Staates, die von deutschen, französischen, englischen etc. Banken übernommen wird, drei Gruppen in Betracht[1]).

Nehmen wir an, es handle sich um eine 4%ige Anleihe von 100 Millionen Mk., die das oben erwähnte Konsortium zu 100% übernommen habe. Der zu erzielende Gewinn soll 2% betragen. Die sonstigen Spesen (Inserate, Einführungs- und Kotierungskosten etc.) mögen mit ½% angesetzt werden. Es könnte also die Subskription zu 102½% stattfinden.

Hier setzt nun der deutsche Emissionsstempel ein. An der Anleihe sei deutsches Kapital mit ¼ = 25 Millionen Mark beteiligt. Die Steuer beträgt hierfür 6‰[2]) = 150000 Mk. Glauben nun die deutschen Subskriptionsstellen, das Publikum werde die Anleihe auch noch gerne mit 103,10% (102,50 und 0,60) kaufen, so wird man eben den Preis erhöhen[3]). Zu gross darf aber die Spannung nicht werden, da sonst die deutschen Kapitalisten mit Vorteil im Ausland zeichnen und ihre Stücke auch daselbst belassen könnten[4]).

Anderseits ist es aber auch möglich, dass aus irgend einem Grunde eine mässige Erhöhung nicht am Platze ist. So können auch sehr gut akkreditierte Staaten, denen vielleicht am deutschen Markte gelegen ist, die Steuer auf sich nehmen und sie erscheinen dann als die eigentlichen Steuerträger[5]).

---

[1]) Die nachfolgende Darlegung lässt zunächst ausländische Emissionssteuern unberücksichtigt.

[2]) Gesetz von 1900. Tarif Nr. 2b.

[3]) Siehe Beispiele 1—3, und 6.

[4]) Siehe u. S. 64. [5]) Siehe Beispiel 7.

Möglich ist auch, dass das internationale Syndikat den Stempel bezahlt. Es erleidet dann entweder einen Abzug am beabsichtigten Gewinn ($^3/_{40}$ von 2% d. i. ca. $^1/_{13}$) oder es kann versuchen, den Subskriptionspreis von 102,50% auf 102,65% zu erhöhen. In diesem Falle ist schliesslicher Steuerträger das gesamte in- und ausländische die Anleihe erwerbende Publikum [1]).

Zuweilen muss aber auch die deutsche Gruppe von Banken die Steuer auf sich nehmen. Sie verdient dann nicht wie ihre ausländischen Syndikatsmitglieder 2%, sondern nur 1,4% [2]).

Ob in einem solchen Falle die Beteiligung noch ratsam bezw. gewinnbringend ist, hängt von den konkreten Tatsachen ab. Die Steuer kann also unter Umständen eine Reihe von Geschäften in Deutschland unmöglich machen.

Einige Beispiele aus den Emissionen der letzten Jahre mögen zur Erläuterung des vorstehenden dienen. Die Berechnungen werden dadurch erschwert, dass sowohl die Börsenusancen wie auch die Abnahmetermine der Effekten in den verschiedenen Ländern voneinander abweichen.

1. Die russische Südostbahn legte im Jahre 1897 eine 4%ige Prioritätsanleihe unter anderem in Deutschland und Holland zur Zeichnung auf. Die Berechnung für Deutschland ist folgende:

1000 Mk. à 100½%	Mk.	1005,—
Zins für 165 Tage à 4% . . .	„	18,35
val. 15. Oktober .	Mk.	1023,35

In Holland kosteten

1000 Mk. = 600 hfl. à 99½% .	hfl.	597,—
Zins für 165 Tage à 4% . . .	„	10,93
val. 15. Oktober .	hfl.	607,93

Dies ergibt zum damaligen Wechselkurs von Holland auf Deutschland von 59.30 hfl. für 100.—

Mk. 1018,50.

Die Anleihe war in Holland also um 4,85 Mk., d. i. annähernd den Betrag des deutschen Emissionsstempels billiger als in

[1]) Siehe Beispiel 4.

[2]) Siehe Beispiel 5.

Deutschland; der Stempel wurde somit zum grössten Teil vom Zeichner des besteuernden Landes getragen.

Dasselbe ist der Fall bei den beiden folgenden Beispielen, nur dass die betreffenden Werte nicht in Deutschland, sondern im Ausland, wo damals der Stempel mehr betrug, teurer waren.

2. Die „Grosse russische Eisenbahngesellschaft" legte am 26. Januar 1882 eine 3%ige Anleihe unter anderem in Berlin und Paris zur Zeichnung auf. Der Kurs in Berlin war 70% zuzüglich 3% Stückzinsen vom 1. Dezember 1881 bis zur Abnahme. In Paris kosteten 500 Fcs. nominal dieser Anleihe bei Abnahme am 3. Februar 1882 351,50 Fcs. Das feste Umrechnungsverhältnis an der Berliner Börse ist 500 Fcs. = 400 Mk. Für 500 Fcs. nominal waren in Berlin also zu zahlen

500 Fcs. = 400 Mk. à 70% . .	Mk. 280,00
Zins für 63 Tage à 3% . . .	„ 2,10
val. 3. Februar 1882 .	Mk. 282,10

In Paris waren ohne Berechnung von Stückzinsen zu zahlen für 500 Fcs. nominal

351,50 Fcs. val. 3. Februar 1882.

An diesem Tage notierten kurze Wechsel auf Paris in Deutschland 81,35 Mk. für 100 Fcs. Bei dem damaligen französischen Bankdiskont von 5% entspricht dies einem Kurse von 81,45 Mk. für vista Auszahlungen. Wer also in Frankreich zeichnete und mit Wechseln auf Paris zahlte, hatte 286,30 Mk. zu entrichten, d. i. 4,20 Mk. mehr als in Deutschland unmittelbar. Im Jahre 1882 war der deutsche Emissionsstempel mit 2‰ niedriger wie der französische, und so erklärt sich der höhere Preis in Frankreich.

3. Die 4½%ige Goldanleihe von Chile von 1889 wurde in Deutschland und England am 8. August 1889 zur Zeichnung aufgelegt. Wie aus den untenstehenden Conti finti zu ersehen ist, würde ein Stück von 100 £ der Anleihe einem deutschen Zeichner am 2. Januar 1890, dem Fälligkeitstag des ersten Coupons, in Berlin nur 2041,25 Mk., in London aber 2048,60 Mk. (£ 100 : 4 : 6 zum damaligen Kurs von 20,44) gekostet haben.

Die Zeichnungsbedingungen in Berlin und London waren

mithin derartig normiert, dass das Erträgnis der Emission für das Syndikat an beiden Plätzen annähernd identisch war; der Emissionskurs war $101\,^{3}/_{4}\,\%$ sowohl in Berlin als auch in London, aber während in Berlin der Ausgabetag der 24. August 1889 war und den Stücken ein voller, halbjährlicher Coupon per 2. Januar 1890 anhaftete, erfolgte die Emission dort nach Londoner Usance, d. h. mit ratenweisen Einzahlungen

5 £ bei Zeichnung,
20 £ am 15. August 1889,
25 £ am 10. September 1889,
25 £ am 9. Oktober 1889,
$26^{3}/_{4}$ £ am 25. November 1889,

und Zinsenlauf vom Tage der Einzahlung, so dass der erste am 2. Januar 1890 fällige Scripcoupon sich nur auf £ 1 : 2 : 8 per 100 £ Bond belief.

Unter Berücksichtigung der Differenz zwischen dem deutschen und dem englischen Stempel (2 ‰ in Berlin, $^{1}/_{2}\,\%$ in London) war das Resultat für das Syndikat ungefähr dasselbe.

Der Käufer im Lande des höheren Stempels, in vorliegendem Falle also England, hatte diesen demnach im Kurse zu tragen.

Die Berechnung selbst stellt sich wie folgt:

Emissionskurs in London, zahlbar in 5 Raten	£	101	15	—
abzüglich 3% Rabatt für Vollzahlung am 15. August 1889	£	—	7	10
	£	101	7	2
abzüglich Scripcoupon ($4^{1}/_{2}\%$ von Fälligkeit der Ratenzahlungen bis 2. Januar 1890)	£	1	2	8
à 20,44	£	100	4	6
Preis von 100 £ Bond (Londoner Emission) am 2. Januar 1890 (exkl. Januarcoupon)	Mk.	2048,60		

Emissionskurs in Berlin, zahlbar am 15. August 1889 à $101^{3}/_{4}\%$ per Bond von Mk. 2040	Mk.	2075,70
zuzgl. Stückzinsen vom 1. Juli bis 15. August 1889 45 Tage à $4^{1}/_{2}\%$	Mk.	11,45
	Mk.	2087,15
abzüglich Coupon per 2. Januar 1890	Mk.	45,90
Preis von 100 £ Bond (Berliner Emission) am 2. Januar 1902 (exkl. Januarcoupon)	Mk.	2041,25

4. Ein Beispiel für die oben an dritter Stelle erwähnte Möglichkeit der Ueberwälzung dürfte die Emission der 4% Moskau-Wyndau-Rybinsk-Eisenbahn-Prioritätsanleihe sein, die 1897 in Berlin und Amsterdam erfolgte.

a) Amsterdam

1000 Mk. = 600 hfl. à 99¼% . .	hfl. 595,50
Zins für 102 Tage à 4% . . .	hfl. 6,80
	hfl. 602,30
à 59,075 (Vistakurs inkl. Spesen)	Mk. 1019,55

b) Berlin

1000 Mk. à 100¾%	Mk. 1007,50
Zins für 102 Tage à 4% . . .	Mk. 11,45
	Mk. 1018,95

Da der Preis ungefähr der gleiche ist, so hat das Emissionssyndikat wahrscheinlich die Steuer auf die ganze Anleihe verteilt, und es erscheinen demnach die in- und ausländischen Käufer gleichmässig als Träger aller auf der Anleihe ruhenden in- und ausländischen Steuern.

5. Nur zum Teil wurde der deutsche Effektenstempel vom deutschen Publikum getragen bei der am 20. Juni 1901 zur Zeichnung aufgelegten 4%igen österreichischen Kronenrente. In Deutschland war der Zeichnungspreis auf 95,30% des Kronenbetrages zuzüglich 4% Stückzinsen ab 1. März 1901 festgesetzt. Da die Abnahme ab 5. Juli stattfand, war somit zu zahlen:

1000 Kr. à 0,85 Mk. à 95,30% .	Mk. 810,05
Zins für 125 Tage à 4% . . .	Mk. 11,80
val. 5. Juli 1901 .	Mk. 821,85

Der Kurs in Oesterreich, wo die Anleihe von allen Steuern frei ist, war 95%.

1000 Kr. à 95%	Kr. 950,00
Zins für 125 Tage à 4% . . .	Kr. 13,90
val. 5. Juli 1901 .	Kr. 963,90

Der Wechselkurs für kurz Wien war 84,95; hierzu kommen 5 Pfg. für Auszahlung à vista, was 85 Mk. ergibt. 963,90 Kr. kosteten mithin 819,30 Mk. Die Anleihe war also in Wien

um 2,55 Mk. billiger als in Berlin, da jedoch für 1000 Kr. 6‰ Stempel mit 5,40 Mk. zu zahlen waren, so ergibt sich, dass ein Teilbetrag des Stempels, nämlich 2,85 Mk., nicht vom deutschen Käufer, sondern entweder vom Auslande oder von den deutschen übernehmenden Banken gezahlt wurde.

6. In einzelnen Fällen ist eine derartige Berechnung gar nicht nötig. Es werden z. B. an deutschen Börsen ausländische Werte zu denselben Bedingungen wie im Auslande aufgelegt, mit der Bemerkung, dass der deutsche Kommittent aber ausserdem den Emissionsstempel zu zahlen habe. Dies war der Fall bei vielen schweizer Anleihen [1]), bei österreichischen [2]) und nordischen [3]) Werten.

7. Aus einigen Beispielen geht klar hervor, dass entweder der Schuldner oder die vermittelnde Bank, jedenfalls nicht der Gläubiger den Stempel trägt. So wurde z. B. die 4½%ige ungarische Goldinvestitionsanleihe von 1888 in Deutschland und Holland zum Kurse von 95¾% aufgelegt. Der holländische Käufer konnte in Wechseln auf Deutschland zahlen. Da eine Berechnung von Stückzinsen nicht stattfand, war also der Preis in beiden Ländern völlig gleich.

Bei der Frage, wer bei inländischen Werten den Stempel schliesslich trägt, scheiden Reichs- und Staatsanleihen als steuerfrei aus.

Bei Kommunalanleihen wird in Zeiten günstiger Konjunktur für derartige Werte wohl derjenige den Stempel zahlen, der ein sicheres Anlagepapier sucht. Ist dagegen Geld knapp und ist eine Stadt zur Aufnahme eines Darlehens genötigt, so muss sie die Steuer auf sich nehmen. Hierbei kommt es ja schliesslich auf dasselbe heraus, ob eine Bank die Anleihe zu 99% mit der Verpflichtung übernimmt, den Stempel zu zahlen, oder ob sie für versteuerte Stücke einen Kurs von 99,20% bewilligt. Infolge der steten Fluktuationen des Geldmarkts lässt sich

---

[1]) Z. B. 4%ige Anleihe der Schweizer Zentralbahn vom März 1900.

[2]) Z. B. die Anleihe des Pester ersten vaterländischen Sparkassavereins zu Budapest.

[3]) Z. B. die Kommunalobligationen der dänischen Landmannsbank zu Kopenhagen.

über den endgültigen Steuerträger etwas positives nicht beweisen. Nur soviel ist gewiss, dass die vermittelnden Banken den Stempel nicht zahlen, vorausgesetzt, dass ihnen die Unterbringung der Anleihe zum Subskriptionskurse völlig gelingt. Dies trifft allerdings nicht immer zu, zumal da die Uebernahme von Anleihen der Vaterstadt zum Teil honoris causa geschieht. Durch die Konkurrenz werden dann verhältnismässig hohe Kurse bewilligt, die einer späteren vorteilhaften Unterbringung hindernd im Wege stehen [1]).

Anders dürften die Verhältnisse bei den Hypothekenbanken und Landschaften liegen. Soweit letztere heute noch ihre Pfandbriefe als Darlehensvaluta al pari in Zahlung geben, hat der Hypothekarschuldner den verauslagten Emissionsstempel zurückzuzahlen. Die betreffenden Banken legen also die Steuer nur vor, erhalten sie aber schliesslich zurückgezahlt. Dagegen weist die grosse Mehrzahl der übrigen Hypothekenbanken Ausgaben für Pfandbriefanfertigung und Versteuerung unter den Geschäftsunkosten nach. Sie werden entweder aus dem erzielten Gewinn oder aus besonderen Fonds gedeckt. Nur selten werden diese Banken die Steuer auf das kaufende Publikum abwälzen können. Es liegt ja in der Natur der Hypothekenbanken, dass in günstigen Zeiten das Angebot ihrer Pfandbriefe stets die Nachfrage übersteigt. Sie sind demnach in der Lage des Geldsuchenden und somit für diesen Vorgang die wirtschaftlich schwächeren. Allerdings gibt es auch hier Ausnahmen. So schreibt die Württembergische Vereinsbank [2]), dass ihre „Ausleihungen mit dem Begehr nach Pfandbriefen nicht gleichen Schritt halten konnten" und dass sie deshalb gezwungen worden sei, den Verkauf mehrmals einzustellen. Dieser Fall ist auch in der allerjüngsten Zeit bei verschiedenen Instituten [3]) infolge der grossen Geldflüssigkeit wiederholt ein-

---

[1]) Ueber den Zwischengewinn bei Stadtanleihen s. a. Eberstadt: Der deutsche Kapitalmarkt, S. 171, sowie die dort zitierten Schriften.

[2]) Geschäftsbericht 1900, S. 8.

[3]) So z. B. bei der Hypothekenbank in Hamburg laut Rundschreiben vom 11. Januar 1902, bei der Pfälzischen Hypothekenbank laut Rundschreiben vom 4. Februar 1902, bei der Frankfurter Hypothekenbank laut Rundschreiben vom 25. Februar 1902 und einigen anderen.

getreten. Nebenbei spielt wohl gerade bei Hypothekenbanken eine einmalige Abgabe von $^{1}/_{5}$ % kaum eine grosse Rolle. Gewähren sie doch für die Unterbringung ihrer Pfandbriefe auf kürzere oder längere Zeit Provisionen, die zwischen 0,2 %—2 % schwanken.

Mit einigen nicht prinzipiellen Abweichungen gilt das vorstehende auch für die Obligationen grosser industrieller Gesellschaften. Nach diesen Werten drängt sich das Publikum aber oft und dürfte alsdann wohl den Stempel indirekt zahlen.

Bei Begründung von Aktiengesellschaften gibt es verschiedene Möglichkeiten. Bei sog. Familiengründungen sind Steuerträger die Besitzer, die z. B. einer bequemeren Erbteilung wegen ihre Unternehmung in eine Aktiengesellschaft verwandeln, ohne zunächst an eine Veräusserung der Aktien zu denken. Bei sonstigen Neugründungen ist die Emissionssteuer eine Vermehrung der übrigen Spesen. Je nach dem Wortlaut des Gründungsvertrages ist sie von den verschiedensten Personen zu zahlen. Ihre Ueberwälzung ist aber, wenn die Aktien am Markte Anklang finden, gewöhnlich nicht schwierig. Absolut klar liegt die Sache bei Kapitalsvermehrungen, wenn die neu ausgegebenen Aktien den alten Aktionären unmittelbar angeboten werden. In diesem Falle trägt entweder die Gesamtheit der Aktionäre, d. i. das Unternehmen, oder der einzelne Käufer die Steuer, was dann im Effekt auf dasselbe herauskommt. So hat z. B. die landgräflich hessische konzessionierte Landesbank in Homburg v. d. H. die Stempelkosten dem Spezialreservefonds entnommen[1]), als Guldenaktien unter Zuzahlung in Markaktien umgewandelt wurden; dagegen hat die Leipziger Kreditbank beim Umtausch der Namen — gegen Inhaberaktien ihre Aktionäre den Stempel zahlen lassen[2]) und bei der Erhöhung der Steuer eine Beschleunigung des Umtausches bemerkt. Diese Betrachtung leitet über zu der Frage, wer denn bei Konversionen den Stempel trägt.

Bei einer allgemeinen Zinsreduktion sind ja zwei Wege möglich. Man kann die zur Konversion eingereichten Stücke

---

[1]) Siehe Geschäftsbericht 1900.

[2]) Siehe Geschäftsbericht 1900.

mit einem Aufdruck versehen, der über die Veränderung im Zinsgenuss Aufschluss gibt, oder man kann gegen die alten Stücke neue hergeben. Im ersteren Falle ist eine Versteuerung nicht nötig, im letzteren Falle war sie jedoch bis jetzt vorgeschrieben [1]). Erst in der jüngsten Zeit scheint sich ein Umschwung anzubahnen, wenn man wenigstens einer Zeitungsnotiz [2]) Glauben schenken darf. Es heisst da: „Der Steuerfiskus hat jetzt auf eine Anfrage, ob er bei der Ausgabe neuer Aktiendokumente für alte Appoints auf den Stempel verzichten würde, bejahend geantwortet.“ Da die Emissionssteuer nur das neu in Wertpapiere übergeführte Kapital treffen soll, war die Erhebung der Stempel bei Konversionen auch nicht gerechtfertigt. Im übrigen ist von der Abstempelung der alten Stücke doch nicht so umfassend Gebrauch gemacht worden, wie man a priori annehmen sollte. Man zahlte lieber die „Steuer auf die Reinlichkeit“, als dass man sich den Nachteilen und Unbequemlichkeiten einer Abstempelung aussetzte. Bei der Ausgabe neuer Stücke musste nun der Stempel nochmals gezahlt werden. Wer war in diesem Falle der Träger? Die vermittelnden Banken kommen hier nur dann in Betracht, wenn die Operation misslang und sie durch Garantie etc. ohnehin Verluste erlitten.

In den meisten Fällen wurden den deutschen Einreichern auch deutsch gestempelte Stücke zurückgegeben und zwar ohne besondere Gegenleistung; auch bei Konversionen, die gleichzeitig im In- und Auslande stattfanden, lässt die Berechnung einen Einfluss der deutschen Stempelgesetzgebung nicht erkennen. Es ist dies auch von vornherein anzunehmen. Eine Konversion verschafft im Falle des Gelingens dem Schuldner so viele Vorteile, dass die Kosten des Stempels kaum ins Gewicht fallen. Dies schliesst jedoch nicht aus, dass einige Male doch die Gläubiger den Stempel ganz oder zum Teil tragen mussten. So konvertierte z. B. die k. k. ausschliessend priv. Buschtehrader Eisenbahn im Juli 1896 zwei 5%ige Anleihen in 4%ige. Die Bahn zahlte den deutschen Umsatzstempel

---

[1]) Ausführungsvorschriften zu § 11 des Gesetzes von 1894. Nr. 11 II.

[2]) Frankfurter Zeitung vom 4. Juli 1901, II. Morgenblatt, S. 2.

ganz, den Emissionsstempel aber nur zur Hälfte; die andere Hälfte musste der deutsche Gläubiger tragen.

Interessant und eigenartig liegen auch hier wieder die Verhältnisse bei den Hypothekenbanken. Die Konversion geht gewöhnlich so vor sich, dass in Zeiten billigen Geldstandes zunächst die Pfandbriefe konvertiert werden. Die gesamten Unkosten, wie Neuanfertigung und Stempel legt die Bank vor. Sie wird nun oft gezwungen, auch ihrerseits sich seitens der Hypothekarschuldner eine Reduktion des Zinsfusses gefallen zu lassen, und in diesem Augenblicke ist es ihr möglich, die vorgelegten Unkosten wieder zu erlangen.

Bei Konversionen trägt also meistens der Schuldner, der ja auch die Vorteile der Operation geniesst, den Stempel.

Im übrigen dürfte die Frage nach dem oben zitierten Bescheid des Steuerfiskus keine grosse Bedeutung mehr haben.

2. Die Umsatzsteuer

Die Frage, wer die Umsatzsteuer trägt, ist bei weitem leichter zu beantworten als die vorige. In vielleicht 99% aller Fälle wird sie übergewälzt auf denjenigen, auf dessen Veranlassung hin Geschäfte an der Börse abgeschlossen werden. Es ist also nicht richtig zu behaupten, dass die Banken die Steuer überhaupt nicht trügen. Innerhalb ihres Geschäftskreises müssen sie eine Reihe von Börsengeschäften abschliessen, für die dann auch sie allein den Stempel zu zahlen haben. Soweit jedoch die Banken im Auftrage von dritten handeln, und das trifft doch in den weitaus meisten Fällen zu, wälzen sie die Steuer auf diese ab. Nicht nur der Stempel für die Schlussnote von der Bank an den Kunden, sondern auch ein Teilbetrag der Steuer, der das an der Börse geschlossene Geschäft unterliegt, wird dem Auftraggeber belastet. Es geschieht dies nach Grundsätzen, die die Mehrzahl der ersten Banken und Bankiers in einem Zirkular vom 30. Juni 1900 eingehend klar gelegt hat. Es heisst da:

„Mit dem 1. Juli d. J. tritt das neue Gesetz, durch welches das bisher geltende Reichsstempelgesetz vom 27. April 1894 wesentlich abgeändert wird, in Kraft. Wir werden dadurch genötigt, auch eine Aenderung in der Berechnung der Schlussnotenstempel, welche bei Ausführung

der Aufträge unserer Kommittenten in Rechnung zu stellen sind, vorzunehmen.

Diese Stempelbeträge bestehen wie bisher

1. in demjenigen Teile des für die Ausführung des Geschäfts an hiesigem Platze zu entrichtenden Schlussnotenstempels, welcher auf uns als Platzkontrahenten entfällt, und

2. in dem ganzen Schlussnotenstempel, welcher von uns für das Abwickelungsgeschäft zwischen uns als Kommissionären und unseren Komittenten zu zahlen ist.

Die Höhe des für das Platzgeschäft zu belastenden Stempelanteils würde der Regel nach die Hälfte des ganzen Platzstempels betragen müssen. In der Praxis hängt sie indes davon ab, in welchen einzelnen Posten sich das Geschäft, welches Gegenstand des Kommissionsauftrages ist, ausführen lässt. Denn obgleich der Stempel prozentual berechnet wird, so hat doch wegen der im Gesetz festgestellten Abrundung eine Teilung des Geschäfts in mehrere Schlüsse, wie auch umgekehrt die Ausführung mehrerer Kommissionsaufträge durch einen Schluss Einfluss auf die Höhe des im ganzen zu verwendenden Stempels. Vor allem ist die Höhe des von uns für das Platzgeschäft zu verauslagenden Stempels aber abhängig von der eventuell vorkommenden Uebertragung der den Makler treffenden Stempellast auf den Auftraggeber, welche jetzt in umfassenderem Masse als früher stattfindet.

Eine spezielle Berechnung für jeden einzelnen Fall würde hiernach nicht nur uns eine kaum zu bewältigende Arbeit auferlegen, sondern es auch unseren Kunden unmöglich machen, vorher die von ihnen zu ersetzenden Stempelkosten genau zu veranschlagen.

Nachdem das neue Gesetz die Stempelersparnis, welche bis jetzt für uns durch Kompensationen eintrat, beseitigt hat, sind wir nicht mehr in der Lage, in allen Fällen wie bisher nur die Hälfte des Ausführungsstempels zu belasten. Wir sind daher übereingekommen, vom 1. Juli d. J. ab bis auf weiteres folgende Stempelberechnung eintreten zu lassen. Wir werden

1. bei allen Geschäften, bei denen der tarifmässige Stempel $^{2}/_{10}$ ‰ beträgt,
   a) dem inländischen Kommittenten für Ausführung eines jeden abgabepflichtigen Geschäfts an hiesiger Börse $^{3}/_{10}$ ‰,
   b) dem ausländischen Kommittenten für solche Ausführung $^{2}/_{10}$ ‰;
2. bei Geschäften in festverzinslichen Wertpapieren, bei denen der tarifmässige Stempel $^{3}/_{10}$ ‰ beträgt,
   a) dem inländischen Kommittenten für Ausführung eines jeden abgabepflichtigen Geschäfts an hiesiger Börse $^{9}/_{20}$ ‰,
   b) dem ausländischen Kommittenten für solche Ausführungen $^{3}/_{10}$ ‰;

3. bei allen Geschäften in Dividendenpapieren,
   a) dem inländischen Kommittenten für Ausführung eines jeden abgabepflichtigen Geschäfts an hiesiger Börse $^{11}/_{20}$ ‰,
   b) dem ausländischen Kommittenten für solche Ausführungen $^{4}/_{10}$ ‰;
4. bei allen Geschäften, bei denen der tarifmässige Stempel 1 ‰ beträgt (Kuxe, Kuxscheine u. s. w.),
   a) dem inländischen Kommittenten für Ausführung eines jeden abgabepflichtigen Geschäfts an hiesiger Börse $1^{1}/_{2}$ ‰,
   b) dem ausländischen Kommittenten für solche Ausführungen 1 ‰

vom Werte des Gegenstandes nach den gesetzlichen Abstufungen belasten.

Die gleiche Stempelbelastung werden wir bei allen von uns ausgehenden Offerten (gleichviel, ob provisionspflichtig, netto oder mit Bonifikation) in Anwendung bringen."

Da die endgültige Höhe des Stempels im Gegensatz zur Nominalhöhe des Tarifs bereits besprochen ist[1]), so sind die Details dieses Rundschreibens ohne weiteres verständlich. Zu bemerken wäre höchstens, dass sich die Banken für den durch die Kompensationssteuer hervorgerufenen Ausfall an Stempelersparnis und für den Mehraufwand an Arbeitskräften durch Berechnung eines Steuersatzes von $^{11}/_{20}$ ‰ auf Abschlüsse in Industriewerten schadlos zu halten suchen.

Eine indirekte Ueberwälzung der Umsatzsteuer auf die Banken glauben die Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft erkennen zu können. In einer Petition[2]) schreiben sie:

„Im Bankkommissionsgeschäft hat sich die nachteilige Wirkung der Börsensteuer vielleicht nicht so sehr in der Verminderung der Umsätze als in der Herabsetzung der Bedingungen bemerkbar gemacht. In diesem Geschäftszweige werden nämlich die verauslagten Stempelbeträge auf den Kommittenten abgewälzt; damit dieser aber mit seinen Geschäften, soweit diese es gestattet hätten, sich nicht nach dem Auslande wende, damit der deutsche Markt konkurrenzfähig bleibe, wurde es zur unabweislichen Notwendigkeit, die Provisionssätze soweit zu ermässigen, dass der Kommittent bei Berücksichtigung der Börsensteuer nicht in Nachteil kam. — Tatsächlich hat also der Bankkommissionär durch teilweisen Verzicht auf Provisionsgewinn die Börsensteuer auf sich genommen, auch wenn dieselbe dem Kommittenten in Anrechnung gebracht wurde."

Logischerweise hätten dann mit dem Eintritt des neuen Gesetzes im Juli 1900 die Provisionen weiter herunter gehen

---

[1]) Siehe o. S. 12.

[2]) Kollektiveingabe an den Reichstag vom 5. Januar 1893, S. 7 und 8.

müssen. Das ist nicht der Fall gewesen; sie sind vielmehr dadurch erhöht worden, dass neuerdings bei Effektenumsätzen auf dem sog. Separatkonto D(ividendenpapiere) die Provision von beiden Seiten und nicht wie bisher üblich nur von der grösseren Seite berechnet wird [1]).

Der Vollständigkeit wegen möge noch ein Schulfall erwähnt werden, der allerdings keine grosse praktische Bedeutung hat. Falls nämlich ein Mitglied eines Konsortiums an ein befreundetes Haus eine Beteiligung unter sich abgibt, so ist hierfür der Umsatzstempel zu entrichten. Nehmen wir z. B. an, die bereits betrachtete Anleihe [2]) von 100 Millionen Mark sei von je einem deutschen, französischen, englischen und holländischen Hause zu gleichen Teilen übernommen worden. Der Kauf fraglicher 25 Millionen Mark bedingt einen Umsatzstempel von $^{2}/_{10}$ ‰, d. i. 5000 Mk. Die zunächst allein auftretende Firma wird den Verkauf in Deutschland streng zentralisiert vornehmen. Sie will sich jedoch nicht mit einem allzu grossen Risiko belasten und überlässt, nehmen wir an, vier befreundeten Häusern Unterbeteiligungen von je 5 Millionen Mark. Hierfür ist wiederum 4000 Mk. Umsatzsteuer zu zahlen. In derselben Weise geht es nun weiter, wie dies an anderer Stelle [3]) eingehend erläutert ist. In neuerer Zeit hat sich mit Rücksicht auf die Steuergesetzgebung die Gewohnheit herausgebildet, dass Firmen, die sich mit grösseren Beträgen unterbeteiligen, direkt im Anleihekontrakt genannt werden. Hierdurch fällt eine mehrmalige Zahlung des Umsatzstempels fort. Im weiteren Verlauf der Beteiligungen ist dies nicht mehr möglich, und der Stempel muss von den kleineren Banken, deren Beteiligung nicht mehr nach Millionen, sondern nur nach Tausenden zählt, getragen werden. Er wird von ihnen als

---

[1]) Hiermit soll keineswegs gesagt werden, dass die Erhöhung der Steuer auch die Erhöhung der Provision hervorgerufen hat. Vielmehr sind durch das Börsengesetz die Umsätze in andere Bahnen gedrängt worden, wodurch bedeutende Investitionen von Mitteln notwendig wurden. Die grössere Inanspruchnahme der Barmittel hat die Erhöhung der Provisionssätze zum Teil hervorgerufen.

[2]) Siehe o. S. 28 ff.

[3]) Siehe Lotz, Technik des deutschen Emissionsgeschäfts.

Abzug am Gewinn oder bei Misslingen der Operation als Vermehrung des Verlustes getragen.

Aus vorstehender Betrachtung geht hervor, dass der Emissionsstempel selten von den Banken, ab und zu vom Ausland, in der Mehrzahl der Fälle aber vom heimischen Kapitalisten gezahlt wird. Letzterer trägt auch den Umsatzstempel fast ausschliesslich.

Trotzdem wäre die Annahme falsch, dass der Umsatzstempel keine Belastung für die Banken bedeute. Zur Ausführung und Kontrolle der zum Teil recht verwickelten Vorschriften des Gesetzes sind in grossen Instituten eine ganze Reihe von Beamten nötig. Ebenso billig wie sich die Erhebung der Steuer für den Staat gestaltet, ebenso teuer ist sie für die den Einzug besorgenden Banken.

Als im Jahre 1885 die prozentuale Umsatzsteuer eingeführt wurde, da erliess ein erstes Berliner Bankinstitut für seine Bureaus Anweisungen, die die Schwierigkeiten und Umstände der Ausführung deutlich erkennen lassen. Es mussten in den Büchern nicht nur neue Kolonnen angelegt werden, um die Ausstellung und Versendung der Schlussnoten kontrollieren zu können, sondern es war sogar notwendig, dass ausser einem speziellen Schlussscheinrechnungsbureau auch ein Kontrollbureau für die Zwecke des Börsenstempels geschaffen wurde.

Ferner war von besonderen Beamten zu kontrollieren, ob über die an fremden Plätzen gemachten Börsengeschäfte Schlussnoten eingegangen waren. Auch war die Richtigkeit der Abgabe zu prüfen und etwa fehlender Stempel zu ergänzen. Für das Geschäft mit dem Ausland war wiederum die Beobachtung besonderer Vorschriften nötig. Hierzu hat dann das Jahr 1900 eine grosse Vermehrung der Arbeitslast mit der Einführung des Kompensationsstempels gebracht, wodurch neuerdings die Anstellung einer Anzahl von Beamten nötig wurde.

So sind denn die Klagen der Bankwelt über die Steuer recht wohl verständlich, wenn auch die Belastung nicht in erster Linie in der an den Fiskus bezahlten Steuer besteht.

Dritter Abschnitt

Die Konzentration der Börsengeschäfte in Berlin

Vor Untersuchung der Frage, welchen Einfluss gerade die Börsensteuer auf die Konzentration des Geschäfts in den Grossbanken Berlins hat, ist es angebracht, sich sowohl über die Entwicklung der Aktienbanken, wie auch über die relative Zunahme des Börsengeschäfts der Reichshauptstadt zu unterrichten. Aus Tabelle 3 ergibt sich das Wachstum der deutschen

Das Kapital der deutschen Aktienbanken und seine Bewegung 1890—1900.

(Siehe auch Eberstadt, Der deutsche Kapitalmarkt S. 106 ff.)

Tabelle 3.

Jahr	Zahl der Banken [1])	Gesamtbetrag			Durchschnittsbetrag pro Bank		
		des Kapitals	der Zunahme		des Kapitals	der Zunahme	
		1000 Mk.	1000 Mk.	%	1000 Mk	1000 Mk.	%
1890	92	1 054 328	—	—	11 460	—	—
1895	94	1 134 822	79 494	7,54	12 073	613	5,3
1896	98	1 240 309	105 487	9,29	12 656	583	4,8
1897	102	1 418 087	177 778	14,34	13 903	1247	9,9
1898	108	1 688 173	270 086	19,0	15 631	1728	12,34
1899	116[2])	1 906 247	218 074	12,4	16 433	802	5,1
1900	116? [3])	2 104 827	198 580	10,4	18 145?	1712?	10,43?

[1]) Aufgenommen sind nur Banken mit einem Kapital von 1 Million Mark und mehr.

[2]) Karl Mazal, Die Aktienbanken Berlins und Wiens, Wien 1901, S. 17, gibt für 1899 251 Banken mit 3099 Millionen Aktienkapital an.

[3]) Für 1900 fehlen definitive Zahlen.

Banken in der Periode 1890—1900. Ihr Kapital hat sich in dieser Zeit verdoppelt, während die Zahl sich nur unerheblich vergrössert hat. So kommt es, dass das durchschnittliche Kapital jeder Bank in 1900 auf 18 145 000 Mk. gegen 11 460 000 Mk. in 1890 angewachsen ist. Vielleicht lässt sich die beträchtliche Steigerung, die mit dem Jahre 1896 eingeleitet wird, zum Teil auf das Börsengesetz zurückführen; eine Wirkung der Börsensteuergesetzgebung ist aus der Tabelle zunächst nicht zu erkennen.

Ueber die eigentliche Konzentration des Börsengeschäfts in Berlin gibt Tabelle 4 Aufschluss. Es war zu untersuchen,

Konzentration des Börsengeschäfts in Berlin.

Tabelle 4.

Jahr	Steuersatz	Erträgnis der Umsatzsteuer 1000 Mk.	Umsatz von Wertpapieren 1 000 000 Mk.	Umsatz auf Giro-effektendepot 1 000 000 Mk.	% 5 : 4	Mitglieder des Depots	Effekten des Depots	Umsatz pro Mitglied u. Effekt. 1000 Mk.
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1885	1/10 ‰	5 030,9	50 309	2 855	5,7	89	90	356
1886	„	7 937,6	79 376	2 873	3,6	86	92	363
1887	„	7 398,0	73 980	1 977	2,7	90	96	229
1888	„	12 456,8	124 568	4 359	3,5	106	119	346
1889	„	15 143,3	151 433	8 550	5,7	118	125	578
1890	„	13 456,0	134 560	8 529	6,3	135	126	502
1891	„	11 021,1	110 211	6 601	6,0	150	124	355
1892	„	9 320,3	93 203	5 479	5,9	149	124	296
1893	„	8 164,8	81 648	6 075	7,4	143	122	343
1894	„	16 406,9	82 034	8 858	10,8	141	121	519
1895	2/10 ‰	19 888,6	99 443	12 780	12,9	150	120	710
1896	„	13 226,3	66 132	9 579	14,5	146	126	521
1897	„	13 728,8	68 644	12 770	18,6	143	120	742
1898	„	13 545,1	67 725	14 822	21,9	144	123	837
1899	„	14 917,0	74 585	20 630	27,7	149	127	1092
1900[1]	2/10 u. 3/10 ‰	14 305,0	57 220	17 895	31,3	148	126	962

[1]) Der Berechnung in Spalte 4 für 1900 liegt ein fiktiver Steuersatz von 2½/10 ‰ zu Grunde. Die Berechnung für 1901 unterblieb, da eine auch nur annähernde Schätzung nicht möglich ist.

ein wie grosser Teil des gesamten Börsenhandels sich in Berlin abspielt. Eine derartige Berechnung wäre leicht und mit grosser Genauigkeit durchzuführen, wenn es in Deutschland wie z. B. in New-York statistische Nachweise über den Verkehr an den einzelnen Tagen gäbe. Seit dem Jahre 1885 besteht nun die prozentuale Steuer auf Kaufgeschäfte, und aus ihr lässt sich die Gesamtmenge berechnen [1]). Spalte 4 der Tabelle zeigt den so ermittelten Umsatz von ganz Deutschland, der zu dem von Berlin in Beziehung zu setzen ist. Dieser spiegelt sich in den Bewegungen des seit 1882 bestehenden Giroeffektendepots der Bank des Berliner Kassenvereins wieder. Das Giroeffektendepot dient dazu, die mit der Stückelieferung verbundenen Unbequemlichkeiten und Gefahren aufzuheben. Die Organisation entspricht im wesentlichen der des Check- und Giroverkehrs der Reichsbank; nur bildet nicht Geld, sondern Geldeswert, d. h. Effekten, die Grundlage. Es gibt drei Arten von Effektenchecks:

1. Weisse Checks, sie dienen zur Abhebung von Effekten; ihrer Ausstellung geht oft ein steuerpflichtiges Geschäft voraus, oft nicht. Will z. B. eine Bank Effekten zurücknehmen, um ein Bezugsrecht geltend zu machen etc., so hat kein Kauf stattgefunden, wohl aber, wenn sie Effekten abhebt, die sie in die Provinz verkauft hat.

2. Rote Checks, sie dienen zu Umschreibungen von dem Konto des A. auf das des B.; ihrer Ausstellung geht immer ein steuerpflichtiges Geschäft voraus.

3. Grüne, sog. Lombardchecks. Sie dienen zur Verpfändung von Wertpapieren. Ihrer Ausstellung geht kein steuerpflichtiges Geschäft voraus. Sie existieren seit 1888, ihr Anteil am Gesamtverkehr betrug 1899 circa die Hälfte [2]).

Diese Einrichtung hat sich in Berlin sehr bewährt; Spalte 7 und 8 zeigen die Entwicklung, die seit dem Jahre 1891 zum Stillstand gekommen ist. Es scheint, dass alle Firmen von einiger Bedeutung dem Giroverkehr beigetreten sind und dass

---

[1]) Siehe u. S. 45.

[2]) S. 36 der Festschrift der Bank des Berliner Kassenvereins.

alle bedeutenderen Effekten durch das Depot verrechnet werden können. Durch die eben aufgeführten Momente geben seine Zahlen ein recht getreues Bild der Geschäftstätigkeit an der Berliner Börse. Spalte 6 der Tabelle zeigt, wieviel Prozent der Umsätze in Deutschland auf die Umsätze beim Kassenverein entfallen. Es lässt sich nun eine beträchtliche Steigerung im Laufe der Jahre nicht verkennen. Besonders auffallend ist die sprunghafte Zunahme seit 1894.

Verschiedene Fehlerquellen beeinflussen die Genauigkeit der Tabelle. Spalte 4 gibt den Gesamtumsatz zu hoch an, da bei der Berechnung nur die niedrigere Steuer für Kassegeschäfte berücksichtigt wurde, während die doppelt so hoch besteuerten Termingeschäfte unberücksichtigt blieben. Hierdurch erscheint Spalte 6 zu klein. Zum Teil wird dieser Fehler dadurch kompensiert, dass die in Sp. 5 aufgeführten Umsätze beim Kassenverein viele nicht steuerpflichtige Geschäfte enthalten. Die Steigerung kann nicht durch eine Zunahme der Mitglieder und Effekten veranlasst sein, weil die Zahl beider seit 1891 fast konstant geblieben ist[1]). Es scheint vielmehr, dass bei der Aufnahme neuer Mitglieder ziemlich exklusiv verfahren wird, da die Umsätze der einzelnen steigende Tendenz verfolgen. Es dürften daher noch ziemlich viel anderweitige Börsengeschäfte in Berlin gemacht werden, die also das in Spalte 6 berechnete Resultat noch vergrössern würden. Zu beachten ist ferner, dass sehr viele Börsengeschäfte mit dem dreifachen Stempel belastet sind, gleichwohl aber nur einmal als Umsatz beim Kassenverein erscheinen[2]). Vor allem wird aber auch nur ein Bruchteil der Termingeschäfte durch Stückelieferung erledigt. Hierdurch ist der Gesamtumsatz zu hoch, der Berliner Anteil demnach zu niedrig gegriffen. Auch die seit 1894 eingetretene Aenderung der Berechnungsweise[2]) lässt den Umsatz gegen die Zeit 1885—1894 als zu hoch, den Berliner Anteil also als zu gering erscheinen. Trotz dieser Fehlerquellen dürften die in Spalte 6 enthaltenen Zahlen ein der Wirklichkeit ziemlich nahe kommendes Bild von der Beteiligung Berlins am Gesamt-

---

[1]) Siehe Spalte 7—9 der Tabelle.

[2]) Siehe o. S. 12.

umsatz geben; jedenfalls sind sie aber eher zu niedrig als zu hoch [1]).

Gewiss wäre es unzutreffend, wenn man diese Konzentration des Börsengeschäfts in Berlin ausschliesslich der Börsensteuer zuschreiben wollte. Hier sind in erster Linie andere Ursachen zu suchen. Vor allem hat das Börsengesetz von 1896 eine grosse Rolle gespielt. Seine Wirkung schildert der Jahresbericht der Dresdener Bank vom Jahre 1896 wie folgt:

„Die Wirkungen des Gesetzes, welche von den Börsen schon vor dem eigentlichen Inkrafttreten desselben teilweise eskomptiert worden sind, werden im Effektenverkehr, soweit sich bis jetzt übersehen lässt, vorzugsweise auf eine Verlegung der Geschäfte vom Terminmarkt auf den Kassamarkt hinauslaufen, wobei mit einer starken, auch die fiskalischen Stempeleinnahmen schmälernden Verminderung der Umsätze eine empfindliche Erschwerung in der Lösbarkeit der Engagements und mit der folgeweisen unvermeidlichen Vergrösserung der Kursschwankungen eine beträchtliche Vermehrung der Risiken Hand in Hand gehen wird. Das Effektenkommissionsgeschäft, das bei der Geringfügigkeit der Provisionssätze zu lohnendem Betriebe grosse Umsätze voraussetzt und nunmehr bei weitem grössere Kapitalien beansprucht, wird sich daher — was wir im allgemeinen Interesse nur bedauern können — allmählich immer mehr bei den grossen und kapitalkräftigen Instituten konzentrieren. Diese werden unter den schädlichen Wirkungen einer wirtschaftlich verfehlten Gesetzgebung verhältnismässig wenig zu leiden haben, zumal wenn die augenblicklich noch fühlbaren Schwierigkeiten des Ueberganges in neue, dem Verkehr aufgezwungene Geschäftsformen erst überwunden sein werden."

Gerade aber die Konzentration des Börsengeschäfts lässt erkennen, dass die Steuer die vorhandene Bewegung zum Grossbetrieb beschleunigt und begünstigt. Aus welchen Gründen ist nun diese Wirkung herzuleiten? Sie beruhte in dem Vorteil, der den Grossbanken durch die Kompensation erwuchs und in dem Nachteil der Provinzbankiers, die bis 1894 auch die Schlussnote an ihre Kunden stempeln mussten. Durch diese Erhöhung der Spesen sahen sich viele Leute veranlasst, un-

---

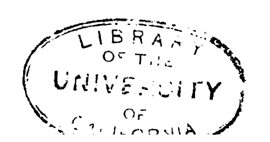
[1]) Es ist aber zu berücksichtigen, dass mit Erlass des Börsengesetzes der Kassahandel gegenüber dem Terminhandel sehr zugenommen hat und sich die Steigerung der Umsätze zum Teil auch hierdurch erklärt. Näheres siehe Dr. Chr. Knipper, „Der Berliner Effektenhandel", S. 24 ff.

mittelbar mit der hauptstädtischen Bank zu arbeiten. Als dann im Jahre 1894 diese Erschwerung auch in der Praxis wegfiel, war es in sehr vielen Fällen zu spät, um den Zug in die Hauptstadt aufzuhalten. Konnten doch die Berliner Grossbanken infolge der Verdienste aus der Kompensation von Geschäften sich mit sehr geringen Provisionen, die zum Teil bis auf ½ ‰ heruntergehen, begnügen. Durch die Einführung der Kompensationssteuer ist dieser Grund weggefallen, wenn auch heute noch immer mehr an Steuer belastet wird, wie vorgelegt wurde. Inzwischen haben die Grossbanken ihre Zeit vorzüglich ausgenutzt. Es ist ihnen gelungen, Deutschland mit einem Netz von Filialen, Kommanditen etc. zu umspannen und so den ganzen Verkehr in Berlin an sich zu ziehen. Die beifolgende Tabelle 5 [1]) gibt einen diesbezüglichen Ueberblick. Die Zusammenstellung erfolgte unter Benützung des Bankier-Adressbuches (Beilage zur Berliner Börsenzeitung), von Salings Börsenpapieren zweiter und dritter Teil und der Jahresberichte der in Betracht kommenden Banken. Ausserdem hatten sämtliche zehn Institute die Liebenswürdigkeit, die auf die Tabelle bezüglichen Materialien auf ihre Richtigkeit hin zu prüfen und entsprechend zu korrigieren. Trotzdem kann die Zusammenstellung leider keinen Anspruch auf Vollständigkeit machen; ihre Zahlen sind vielmehr nur als Mindestzahlen zu betrachten,

---

[1]) Dieselbe umfasst nicht die Veränderungen nach dem 1. Oktober 1901. In den letzten Monaten hat die Konzentration weitere Fortschritte gemacht, so hat z. B. der A. Schaaffhausen'sche Bankverein neue Filialen gegründet, die Diskontogesellschaft und die Deutsche Bank eine Reihe neuer Wechselstuben eröffnet und die Bank für Handel und Industrie sich die Breslauer Diskontobank und die Bank für Süddeutschland angegliedert etc.

Auf die Tatsache der in den letzten Jahren stattgehabten Konzentration weist auch ein Artikel von F. Thorwart, „Zum Diskontierungsgeschäft der deutschen Reichsbank und der Bank von Frankreich", Bankarchiv 1902, Nr. 8, S. 125 ff. hin. Thorwart gibt hier sehr interessante Tabellen über die Zunahme des Wechselbestandes bei den Berliner Grossbanken. Vom Gesamtbetrage der in ihrem und dem Besitz aller deutschen Notenbanken befindlichen Wechsel hatten sie nach der dort auf S. 130 mitgeteilten Tabelle 1880 12,6%, 1901 40,9% im Portefeuille.



Interessensphäre der in Berlin vertretenen Grossbanken[1]).

Tabelle 5.

Nr.	Name	Niederlassungen und Filialen	Depositenkassen und Wechselstuben	Kommanditen	Durch Aktienbesitz an: . . . anderen Banken beteiligt	Summe 3—6	Aktienbeteiligungen: Niederlssg. u. Filialen	Kommanditen	Depositenkassen u. Wechselstuben	Anderweitige Vertretungen	Summe 7—11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	Deutsche Bank . .	8	26	2	6	42	43	6	3	10	104
2	Diskontogesellsch.	3	1	—	6	10	33	4	2	7	56
3	Dresdner Bank . .	12	15	—	1	28	4	—	—	—	32
4	Darmstädter Bank .	5	4	8	—	17	—	—	—	—	17
5	A. Schaaffhausen'scher Bankverein	3	—	2	2	7	6	—	—	—	13
6	Nationalbank für Deutschland . .	1	11	2	—	14	—	—	—	—	14
7	Pfälzische Bank .	19	2	2	1	24	1	—	—	2	27
8	Breslauer Diskontobank[2])	4	5	3	2	14	4	—	3	6	27
9	Mitteldeutsche Kreditbank . . .	6	11	4	—	21	—	—	—	—	21
10	Berliner Bank . .	1	17	4	—	19	—	—	—	—	19

da sehr viele Beziehungen von Bankhäusern zu Banken und umgekehrt von Aussenstehenden nicht exakt festgelegt werden können, obwohl sie allgemein bekannt sind. Ferner werden auch manche Verhältnisse (Kommanditierungen, Aktienbeteiligungen u. s. w.) der grossen Oeffentlichkeit gegenüber geheim gehalten. Man kann dann höchstens aus dem Stand des Effekten- und Konsortialkontos, sowie aus der Zusammen-

[1]) Nach dem Stande vom Oktober 1901.

[2]) Inzwischen mit 4 in enge Interessengemeinschaft getreten, so dass nunmehr die Zahlen ad 8 und 4 zu addieren sind.

setzung des Aufsichtsrats mehr oder minder sichere Schlüsse auf dauernde Interessengemeinschaften ziehen.

Besonders interessant ist die grosse Zahl von Wechselstuben, die fünf Banken unterhalten (Nr. 1, 3, 6, 9, 10 der Tabelle)[1]. Durch ihre Vermittlung wird diesen Instituten der grosse Strom der Geschäfte aus vielen kleinen Kanälen zugeleitet. Die Wechselstuben und Depositenkassen pflegen vornehmlich das Geschäft mit der kleinen Kundschaft. Dies war früher eigentlich die unbestrittene Domäne des Privatbankiers, aus der er heute immer mehr verdrängt wird. Ueber ihre Wirksamkeit und Lebensfähigkeit sprechen sich die Banken sehr befriedigt aus. So sagt z. B. die Dresdener Bank[2]:

„Ueberhaupt ist die Entwicklung unserer Filialen eine unsere Erwartungen übertreffende gewesen. Auch mit unseren verschiedenen Wechselstuben und Depositenkassen haben wir gute Erfahrungen gemacht und beabsichtigen deshalb, mit der Ausgestaltung dieser Einrichtung fortzufahren."

Im übrigen verhehlen die grossen Banken gar nicht die Vorteile, die ihnen aus der Börsengesetzgebung erwachsen. Charakteristisch und lehrreich hierfür sind einige Stellen in den Geschäftsberichten, aus denen sich der Aufsaugungsprozess der Provinz durch die Reichshauptstadt ergibt. So berichtet die Deutsche Bank schon 1898[3]:

„Die fortschreitende Konzentration des Geschäfts in Berlin, welche bereits eine Reihe von Provinzialinstituten zur Errichtung von Filialen in Berlin veranlasst haben, liess es notwendig erscheinen, unsere Verbindung mit der Provinz fester zu knüpfen. Wir machten daher den Aktionären der Bergisch-Märkischen Bank und des Schlesischen Bankvereins den Vorschlag eines Umtausches ihrer Aktien gegen neu zu schaffende Aktien der Deutschen Bank. Durch diesen Vorgang wird die Selbständigkeit der betreffenden Banken in keiner Weise berührt; wir aber sicherten uns die Aufrechterhaltung der betreffenden Verbindungen in der bisherigen Ausdehnung, indem wir derselben zugleich das weitere Band einer Solidarität der Interessen hinzufügten."

Zu den beiden Banken traten noch die Deutsch-Ueberseeische Bank und die Deutsche Treuhandgesellschaft, worauf

[1]) Siehe Anm. S. 47. Gerade in der letzten Zeit hat sich die Zahl der Wechselstuben sehr vermehrt.

[2]) Geschäftsbericht der Dresdener Bank für 1899.

[3]) Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1897.

es im Geschäftsbericht der Deutschen Bank für 1899 heisst, die auf diese Weise geschaffene Interessengemeinschaft habe es ermöglicht, der Kundschaft jedes Instituts grössere Vorteile durch Verbesserung der Informationen und durch grössere Kombinierungsfähigkeit ihrer Geschäfte zuzuwenden. In dem Bericht der Diskontogesellschaft für 1897 heisst es:

„Während die infolge des Börsengesetzes in verschiedenen Zweigen des Verkehrs entstandenen Wirren nicht verschwunden sind, treten kaum beabsichtigte Wirkungen dieses Gesetzes auch nach einer anderen Seite hin hervor; das Bankgeschäft konzentrierte sich mehr in den Bankgesellschaften, und nicht allein dem Aufschwung von Handel und Industrie, sondern auch jenem Umstande dürften die Kapitalsvermehrungen der Banken zuzuschreiben sein."

Es wäre nun in erster Linie die Frage zu beantworten, ob denn diese Konzentration bezw. der Uebergang zum Grossbetrieb an und für sich schädlich oder auch nur unerwünscht ist. Vorher muss aber einmal daran erinnert werden, dass ja auch die Börsensteuergesetze nicht rein fiskalischen Zwecken, sondern auch sozialpolitischen Nebenabsichten dienen sollten [1]). Unter anderem sollten sie ja auch zur Erhaltung des kleineren und mittleren Bankierstandes beitragen, wenigstens ihn nicht schwächen. Die Aufgabe des Bankiers sei die, ein zuverlässiger Ratgeber bei Kapitalanlagen zu sein. Auf Grund persönlichen Vertrauens gewähre er in hohem Masse Personalkredit. Er kenne seit langen Jahren seine Kundschaft und deren Kreditwürdigkeit und vermöge es, auch in kritischen Zeiten ratend und unterstützend einzugreifen [2]). Diese Argumentation ist oft im einzelnen Fall unberechtigt, trifft aber vielleicht doch im grossen und ganzen zu. Dazu kommen noch einige andere Erwägungen. Der gewöhnlich Grossbetrieben nachgerühmte Vorzug, mit geringeren Spesen zu arbeiten als Kleinbetriebe, macht sich im Bankgewerbe nicht bemerkbar. Die Tabelle 6 S. 51 zeigt, dass die Spesen bei Gross-, Mittel- und Kleinbetrieben, bei guten und schlecht rentierenden Instituten nahezu einen gleichen Prozentsatz, sowohl vom Aktienkapital, wie auch von der Gesamtmenge der Aktiven betragen. Unter Un-

[1]) Siehe oben S. 5.

[2]) Ueber die Bedeutung der Privatbankiers siehe Fr. Naumann, Neudeutsche Wirtschaftspolitik, Berlin 1902, S. 38.

Handlungsunkosten bei verschiedenen Banken.

Zusammengestellt nach den Geschäftsberichten pro 1900.

Tabelle 6.

Nr.	Name	Aktienkapital	Gesamtaktien	Handlungsunkosten	% 5:3	% 5:4	Div.
		Millionen Mk.		1000 Mk.			1900
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Deutsche Bank	150	897	9897	6,60	1,10	11
2	Diskontogesellschaft[1]) . . .	130	480	5916	4,56	1,23	9
3	Dresdner Bank	130	606	7205	5,54	1,19	8
4	Bank f. Handel u. Industrie	105	253	2433	2,32	1,0	6
5	A. Schaaffhausen'scher Bankverein	100	327	2722	2,72	0,83	7½
6	Berliner Handelsgesellschaft[1])	90	252	2717	3,02	1,1	8
7	Nationalbank f. Deutschland	60	178	2380	3,97	1,3	6½
8	Mitteldeutsche Creditbank .	45	134	1768	3,93	1,3	6
9	Berliner Bank	42	130	1357	3,23	1,05	5
10	Commerz und Diskontobank Hamburg	50	166	2163	4,35	1,3	6½
11	PfälzischeBankLudwigshafen	42,2	165	2242	5,31	1,36	8
12	Essener Creditanstalt . . .	30	100	1029	3,43	1,03	8½
13	Aachen. Diskontogesellschaft	25	55	591	2,36	1,1	8
14	Niederrhein. Kreditanstalt Krefeld	21	79	825	3,93	1,04	8
15	Dtsche. Nationalbank Bremen	15	36	254	1,7	0,7	8
16	Kölnische Wechsler- u. Commissionsbank	12	25	273	2,28	1,1	5½
17	Dortmunder Bankverein . .	10	22	226	2,26	1,03	8
18	Barmer Handelsbank[2]) . .	6	17	229	3,82	1,37	8
19	Schwarzwälder Bankverein Triberg	4	10,6	184	4,6	1,7	7
20	Commerzbank Lübeck . . .	3	11,2	100	3,33	0,9	7
21	Westfäl. Bankcommandite Münster	2,5	5,4	261	10,44	4,83	8⅔
22	Nordwestdeutsche Bank Bremen	2	5,7	102	5,1	1,79	7
23	Nordhäuser Bank	1,5	4,9	70,3	4,68	1,43	9
24	Spar- und Creditbank Mittweida.	1,2	3,0	75	6,25	2,5	7
25	Potsdamer Creditbank . .	1	3,1	45,6	4,56	1,47	7½
26	Bankverein Artern	0,6	4,1	45	7,5	1,1	13⅓
27	Eisleber Bankverein . . .	0,4	2,7	36	9,0	1,33	12

[1]) Bei 2 und 6 ausserdem Kapital der persönlich haftenden Gesellschafter.
[2]) Inzwischen auf die Bergisch-Märkische Bank übergegangen.

kosten sind die im Gewinn- und Verlustkonto aufgeführten Handlungsunkosten, Steuern, Stempel, Tantiemen und Gratifikationen verstanden, nicht aber Abschreibungen. Zum Teil lässt sich ja diese Uebereinstimmung auch auf die Neigung der leitenden Persönlichkeiten zurückführen, die Bilanz ohne „Schönheitsfehler“ zu veröffentlichen. Es gibt im allgemeinen gewisse Höchstbeträge der Unkosten, die nicht gerne überschritten werden. Da aber die Berechnung auch für eine grosse Reihe anderer hier nicht aufgeführter Banken dasselbe Resultat lieferte, so haben die mitgeteilten Zahlen doch wohl einigen Anspruch auf Richtigkeit. Im allgemeinen darf man wohl schliessen, dass auch bei Privatgeschäften die Unkosten prozentual ungefähr gleich hoch sind, wenn ja auch viele Bankiers zur Stärkung ihres Kredits im Haushalte Aufwendungen machen, die in anderer Geschäftslage unterbleiben würden, und die deshalb streng genommen als Handlungsunkosten (Reklame) zu betrachten wären. Anderseits fallen bei Privaten die nicht unbedeutenden Tantiemen für Direktion und Aufsichtsrat weg.

Trotz des ausgebreiteten Filialnetzes werden die grossen Banken doch nie in der Lage sein, den Kredit bis in die letzten Kanäle zu leiten. Nur in seltenen Fällen werden sie an kleinen Plätzen Niederlassungen errichten, ja auch an grossen Orten geschieht das fast nie, ohne dass ein schon bestehendes Geschäft übernommen wird. Man scheut das mit der Neueinrichtung verbundene Risiko, und durch ein völliges Ausscheiden der privaten Bankgeschäfte würden wir wohl bald zu einem Stillstand in der Ausbreitung des Bankwesens und seiner Vorteile gelangen.

Auf einen nicht gerade neuen, aber immerhin beachtenswerten Gesichtspunkt als Folgeerscheinung der Konzentration weist auch Calwer hin[1]):

„Die zunehmende Konzentration des Bankwesens bringt den Bankier in der Provinz in eine von Jahr zu Jahr misslichere Lage. Die grossen Banken sind im stande, ihre Kunden besser und billiger zu bedienen, da bei den gewaltigen Umsätzen die Provisionen geringer berechnet werden können. Die schwierige Stellung der kleinen Banken äussert sich zunächst

---

[1]) Calwer, Handel und Wandel 1900, S. 151.

in den vielen freiwilligen oder erzwungenen Liquidationen oder auch darin, dass die kleinen Banken versucht sind, Geschäfte von sehr fragwürdiger Art zu machen."

Wie wenig die letztere Art von Geschäften ein Vorrecht kleiner Bankiers ist, das haben die traurigen Erfahrungen der jüngsten Periode leider zur Genüge bewiesen. Dazu kommt noch, dass es grossen Instituten schon deshalb leichter ist, sich auf solide Geschäfte zu beschränken, weil sie unter vielen ihnen gemachten Vorschlägen wählen können. Anders liegt die Sache beim Privatbankier. Ihm stehen nur noch in seltenen Fällen grössere Depositen seiner Kundschaft zur Verfügung. Er arbeitet heute, aller Theorie des Bankwesens zum Trotz, oft zum grössten Teil mit seinem eigenen Vermögen, und ist daher nur sich selbst verantwortlich, wenn er riskantere Geschäfte mit der Aussicht auf höheren Gewinn abschliesst. Auch muss er sich meistens seine Kundschaft suchen und kann nicht in dem Masse aussondern wie die grossen Banken. Vor allem aber pflegt er neben den Vorschussvereinen etc. den Kreditverkehr mit kleineren Leuten (Handwerkern etc.), der auch für gewöhnlich seinen Mitteln mehr entspricht, und auf den die Grossbanken im allgemeinen wenig Wert legen. Im übrigen muss aber auch hier vor einer Ueberschätzung gewarnt werden. Trotzdem die Unkosten des Kleinbetriebs im Bankgeschäft die des Grossbetriebs nicht übersteigen, trotzdem grosse und kleine Institute ein zum Teil verschiedenes Arbeitsfeld haben, auf dem sie sich nicht bekämpfen, hat sich der Stand der kleineren Banken in gewissen Fällen überlebt und ist im Niedergange begriffen.

Die Gründe dafür sind in der vorliegenden Arbeit nicht zu erörtern; ob die Tatsache der Bewegung heute noch, wie in der Periode 1881—1900, durch die Börsensteuer beeinflusst wird, dürfte schwer zu entscheiden sein.

Ein Symptom der Konzentration des Geschäfts in den Grossbanken ist auch der Untergang der Kulisse oder Tagesspekulation. Sie setzte sich meistens aus Leuten zusammen, die weniger als Kommissionäre, vielmehr als Eigenhändler die Börse besuchten. Es waren kleine, sog. Bankiers, die ohne für fremde Rechnung zu arbeiten, ihr Vermögen möglichst nutzbringend anlegen

wollten und eine kapitalkräftige und geschäftskundige Schicht des Börsenpublikums bildeten. Sie traten leicht als Gegenkontrahenten auf und gingen dann mit einem geringen Gewinn aus ihrer Position heraus. Ihre Funktion war es, bei Angebot und Nachfrage nivellierend einzugreifen. Bei grosser Nachfrage gaben sie Material her, um bei starkem Angebot solches aufzunehmen. Dadurch wurden rein zufällige Schwankungen, wie sie an der Börse sonst oft vorkommen, ausgeglichen und im ganzen die Kursbewegung eine stabilere. Eine wichtige Rolle spielten sie auch bei Emissionen. Bei ihnen ruhte das flottante Material und ging erst durch sie in die Hände der letzten Käufer über, was besonders bei Anleiheoperationen von vielen Millionen von grosser Bedeutung war. Dass sich in der Kulisse auch „Mitläufer“ befanden, beweist noch nichts gegen den Nutzen, den sie stiften kann und den sie gestiftet hat. Ueber ihre Abnahme in neuerer Zeit wird vielfach geklagt[1]).

„Die Zahl der Mitglieder des Liquidationsvereins, die von 403 in 1885—1896 auf 440 gestiegen war, ist bis 1900 auf 381 zurückgegangen und das in einer Zeit intensivsten wirtschaftlichen Aufschwunges. Das Zusammenschrumpfen dieser Schicht von kleinen und mittleren Bankiers, die von heute auf morgen zur Ausgleichung der Kursbewegungen wesentlich beitrugen, hat sich schon stark fühlbar gemacht, namentlich bei der rapiden Kursentwertung, die im vorigen Jahre zu verzeichnen war.“

---

[1]) Frankfurter Zeitung vom 31. Mai 1901, I. 1.

Vierter Abschnitt

Die Wirkung der Steuer auf die Arbitrage

Es ist hier zu untersuchen, welchen Einfluss die Steuer auf die börsenmässige Arbitrage [1]) ausübt. Wenn nun gerade hier der Einfluss der Steuer am drückendsten empfunden wird, so ist sie immerhin auch in diesem Falle nicht der einzige Faktor, der den Niedergang verschuldet hat. Die allgemeine Geschäftslosigkeit der deutschen Börsen, zum Teil ja auch eine Folge der Börsensteuern, hat natürlich auch ungünstig auf den Abschluss von Arbitragegeschäften eingewirkt, und der durch das Telephon bewirkte schnelle Nachrichtendienst verbreitet Kursveränderungen an fremden Plätzen und deren Ursachen so schnell und ausgiebig, dass Kursunterschiede auch schon oft ohne Eingreifen der Arbitrage ausgeglichen werden [2]). Auch hat die Verlegung der Spekulation von einem Gebiet auf ein anderes sehr zum Rückgang der Arbitrage beigetragen. Während noch vor wenigen Jahren die Spekulation in Deutschland sich mit ausländischen Papieren befasste, z. B. österreichischen Kreditaktien, La Veloceaktien, fremden Renten etc., hat sich das in neuerer Zeit geändert. Heute sind nationale Papiere, speziell der Montanindustrie, tonangebend, und in diesen Werten finden besonders grosse Umsätze statt. Früher konnten an der Börse z. B. 5000 Stück österreichische Kreditaktien gekauft oder verkauft werden, ohne den Kurs wesentlich zu ändern, da durch die Spekulation

---

[1]) Definition und Bedeutung der Arbitrage siehe o. S. 7.

[2]) Siehe R. Stern, Die Arbitrage im Bank- und Börsenverkehr. Vorwort.

ohnehin schon grosse Umsätze stattfanden. So war es möglich, die Chancen einer Arbitrage in hohem Masse auszunutzen. Das hat sich heute völlig geändert. Unsere augenblicklichen Spekulationspapiere tragen keinen internationalen Charakter, wodurch die Arbitrage sehr leidet. Hierzu kommt noch, dass Frankfurt a. M., wo ehemals grosse Beträge leicht aufgenommen wurden, in den letzten Jahren sehr viel von seiner früheren Bedeutung verloren hat, und dass speziell das Geschäft in österreichischen Werten dort vollkommen ins Stocken geraten ist.

Nichtsdestoweniger ist für den Rückgang doch in erster Linie die Börsensteuer verantwortlich zu machen. Ihre Wirkung erhellt am besten durch das Beispiel einer Arbitrage, die auf das theoretisch einfachst mögliche zurückgeführt ist. Auf alle verwickelten Besonderheiten der Praxis, wie z. B. verschiedene Notierungsart per Stück oder Prozent, Berechnung ob mit oder ohne Stückzinsen, Verhältnis vom Umrechnungs- zum Wechselkurse etc. braucht hierbei keine Rücksicht genommen zu werden. Nehmen wir unter diesen Voraussetzungen an, 3%ige holländische Rente notiere an einem Tage in Berlin 93% und am selben Tage in Amsterdam 92½%. 1000 hfl. kosten demnach:

1. In Berlin

1000 hfl. à 93% = 930 hfl. à 1,70 Mk.	Mk.	1581,00
Umsatzstempel $^{2}/_{10}$‰	Mk.	0,40
	Mk.	1581,40

2) In Amsterdam

1000 hfl. à 92½% = 925 hfl. à 1,70 Mk.	Mk.	1572,50
Umsatzstempel $^{1}/_{10}$‰	Mk.	0,20
	Mk.	1572,70
Deutscher Emissionsstempel $^{6}/_{10}$% . .	Mk.	9,60
	Mk.	1582,30

Trotzdem also in Amsterdam der Kurs um ½% niedriger ist, ist eine Arbitrage wegen des hohen deutschen Emissionsstempels unmöglich. Die hauptsächliche Erschwerung wird also durch den Emissionsstempel, nicht durch den Umsatzstempel hervorgerufen, dessen Ermässigung von nicht allzu grosser Bedeutung ist. In der Praxis stellt sich die Wirkung jedoch nicht immer ganz so ungünstig. In den meisten Fällen

werden Arbitragegeschäfte auf Conto à meta geschlossen. Es ist somit der Kontrahent des auswärtigen Börsenplatzes daran interessiert, möglichst Stücke zu erhalten, die bereits den deutschen Stempel tragen. Gegen ein geringes Aufgeld sind solche gewöhnlich zu beschaffen, da sich die Arbitrage ja nur mit wenigen Werten befasst. Es kommt also nur ein Teil des deutschen Stempels, 1/4—3/4 desselben, für die Rechnung in Betracht. Allerdings ist dann die Grundlage nicht völlig sicher, und oft kommt es vor, dass Arbitragegeschäfte für die Geschäftsvereinigung verlustbringend werden, weil bereits versteuerte Stücke nicht zu erhalten waren. Ein zweiter Ausweg, die Klippen des deutschen Stempels zu vermeiden, ist das sog. „Drehen" der Arbitrage. Ist nämlich rechnerisch eine Arbitrage nutzbringend, aber des deutschen Stempels wegen unausführbar, so geht man doch oft das Geschäft ein. Es kann die Möglichkeit oder sogar Wahrscheinlichkeit bestehen, noch innerhalb des Lieferungstermines, eine entgegengesetzte Operation mit Nutzen auszuführen. Sind z. B. heute in Berlin 4%ige russische Anleihen 20 Pf. teurer als in London, so ist eine direkte Arbitrage mit Stückelieferung nicht möglich. Kann man aber erwarten, dass die Anleihe in Berlin billiger wird wie in London, so wäre es vorteilhaft, denselben Betrag in London zu verkaufen, den man in Berlin gekauft hat. Da aber die Londoner Stücke noch abzunehmen sind, so werden diese erst gar nicht nach Deutschland geschickt und so der Stempel gespart. In dieser Reinheit kommen derartige Geschäfte wohl nicht vor — sie verdienten dann auch kaum noch den Namen Arbitrage —, wohl aber spielen sie eine grosse Rolle bei der Ausgleich-, Zahlungs- und Rimessenarbitrage.

An und für sich ist die Arbitrage kein besonders lohnender Zweig des Bankgeschäfts und es sind nur verhältnismässig wenige Häuser, die ihn in höherem Masse pflegen. Auch diese tun es hauptsächlich der Vorteile wegen, die ihnen durch die Zahlungs- und Inkassoarbitrage erwachsen. Da sich letztere aber zum guten Teil in Wechseln und nicht in Effekten vollzieht, so ist auf sie die Stempelgesetzgebung ohne Einfluss geblieben.

Ueber den durch Arbitrage erzielten Gewinn gibt eine Petition Auskunft [1]). Es heisst dort:

„Wie unlohnend dieses Geschäft bereits jetzt geworden ist, ergibt eine Aufstellung, die uns ein anerkannt sehr tüchtig geleitetes hiesiges Arbitragehaus, das zu den wenigen gehört, das seine für die Effektenarbitrage errichtete Metaverbindung mit Paris noch unterhält — welche übrigens unter besonders günstigen persönlichen Bedingungen arbeitet —, eingereicht hat. Danach betrug der Umsatz in den ersten 9 Monaten des Jahres 1892 152838000 Mk., der Gewinn für den deutschen Teil ca. 34000 Mk., also wenig mehr als $^{2}/_{10}$‰, nachdem für dringende Depeschen, Porti, Stempel rund 20000 Mk. in die Reichskassen geflossen sind; dieser Gewinn ist indess nicht als Reingewinn, sondern als Bruttogewinn zu betrachten, von dem die allgemeinen Geschäftsunkosten, wie Gehälter, Gewerbesteuer, Lokalmiete u. s. w. anteilig in Abzug kommen."

Einen weiteren Anhaltspunkt gab der damalige Direktor der Deutschen Bank, Dr. v. Siemens, im Reichstage [2]). Im Arbitragegeschäft der Deutschen Bank wurden im Jahre 1890/91 351 Millionen Mark bewegt. Der Bruttogewinn hieraus betrug 165000 Mk. d. i. an 1000 Mk. 47 Pf. Um diesen Gewinn zu erzielen, mussten ausser den Generalspesen der Bank an den Staat noch gezahlt werden:

Stempel	Mk.	24304
Depeschen ins Ausland	„	49383
Depeschen vom Ausland . . .	„	45636
	Mk.	119323

oder von 1000 Mk. des Umsatzes 34 Pf. Einem Bruttogewinn von 47 Pf. stehen demnach an vorherigen Ausgaben an den Staat 34 Pf. gegenüber. Für das Jahr 1891/92 sind die Zahlen folgende:

Umsatz	Mk.	325000000
Bruttoertrag	„	209000
Unkosten:		
Stempel	„	25716
Depeschen ins Ausland . .	„	54958
Depeschen vom Ausland . .	„	48508
	Mk.	129182

[1]) Kollektiveingabe der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft und 19 anderer Handelsvertretungen an den Reichstag vom 5. Januar 1893, S. 5.

[2]) Verhandlungen des deutschen Reichstages 19. Januar 1893, 25. Sitzung, S. 579 ff.

Bruttoverdienst an 1000 Mk. . . . . 64 Pf.
Unkosten an den Staat an 1000 Mk. . 40 Pf.

Für das erste Semester 1892 ergeben sich folgende Zahlen:

Umsatz	Mk.	141 000 000
Ertrag	„	54 000
Unkosten:		
Stempel	„	11 920
Depeschen ins Ausland . .	„	20 698
Depeschen vom Ausland . .	„	17 822
	Mk.	50 440

Bruttoverdienst an 1000 Mk. . . . . 38 Pf.
Unkosten an den Staat 1000 Mk. . . 36 Pf.

Durch die Gesetzgebung ist nun die Arbitrage fast völlig vernichtet worden. Zwar haben einige grosse Institute noch ihre diesbezüglichen Bureaus aus den oben dargelegten Gründen

Rückgang der Arbitrage.

Tabelle 7.

Jahr	Ertrag der Umsatzsteuer [1] Mk. 1000	Arbitrage-rückvergütung [2] Mk. 1000	‰ 3 : 2
1	2	3	4
1894	16 406,9	111,3 [4]	7,4
1895	19 888,6	126,9	6,4
1896	13 226,3	64,7	4,9
1897	13 728,8	51,6	3,8
1898	13 545,1	52,2	3,9
1899	14 987,0	40,5	2,7
1900	14 917,4 [3]	40,7	2,7 [5]
1901	13 350,6 [3]	47,4	3,5

[1] Statistisches Jahrbuch für das Deutsche Reich.
[2] Zentralblatt für das Deutsche Reich.
[3] Vorläufige Angaben aus dem Zentralblatt für das Deutsche Reich.
[4] Betrifft nur die Zeit vom Mai 1894 bis März 1895, was in Spalte 4 berücksichtigt wurde.
[5] Seit 1. Juli veränderte Rückvergütung, siehe o. Tabelle 1 S. 4.

Rückgang der Arbitrage bei einem deutschen Bankinstitut.

Tabelle 8.

Jahr	Rückvergütung Mk.	Umsatz Millionen Mk.	Abnahme Millionen Mk.	Abnahme %
1	2	3	4	5
1894[1]	16 100	(322) 483	—	—
1895	20 200	404	79	16,4
1896	13 100	262	142	35,1
1897	6 700	134	128	48,9
1898	5 400	108	26	19,4
1899	5 200	104	4	3,7
1900[2]	5 200	ca. 52	ca. 52	ca. 50,0

beibehalten, aber die Umsätze sind auf ein Minimum zusammengeschrumpft. Aus der umstehenden Tabelle 7 ergeben sich die Zahlen der oben[3]) erläuterten Steuerrückvergütungen. Das Bild, das diese Zahlen von dem Rückgang der Arbitrage geben, ist nicht ganz zutreffend, da viele Geschäfte sich die Steuer nicht mehr zurückzahlen lassen, weil die diesbezügliche Buchführung zu zeitraubend und umständlich bei geringen Umsätzen ist. Ueber die Rückvergütungen und somit auch über den Arbitrageverkehr einer der grössten deutschen Banken gibt obenstehende Tabelle 8 Aufschluss. Danach ist der Umsatz von fast einer halben Milliarde Mark auf weniger als 100 Millionen zurückgegangen. In dem starken Rückgang der Jahre 1896 und 1897 lässt sich ausserdem die Wirkung des Börsengesetzes erkennen. Zu berücksichtigen ist aber hier, dass der

[1]) Die Rückvergütung 1894 bezieht sich auf die Monate Mai bis Dezember.

[2]) Der Umsatz pro 1900 lässt sich wegen der am 1. Juli 1900 eingetretenen neuen Stempelberechnungsart nicht exakt erfassen, dürfte aber etwas höher als angegeben sein.

[3]) Siehe Teil I, S. 15.

Umsatz auch durch die Steuer in 1885 bereits empfindlich getroffen wurde, worüber leider Zahlenangaben fehlen. Der Rückgang 1900 ist besonders auffallend. Der Umsatz konnte nicht ganz einwandfrei berechnet werden, da sich die Höhe der Rückvergütung seit 1900 geändert hat; tatsächlich wird er 65 Millionen betragen haben, 52 Millionen wäre nur das mindestmögliche. Erwähnt mag noch werden, dass das Institut, dessen Arbitrageumsatz so sehr zurückging, sich in derselben Zeit hervorragend entwickelte, und stets in der Lage war, hohe Dividenden zu zahlen.

Dass übrigens die Abnahme der Arbitrage nur zum geringen Teil eine Folge der Konjunktur ist, zeigt Tabelle 7. Während sich die Einnahmen aus der Börsensteuer mit Ausnahme der Jahre 1896 (Börsengesetz) und 1900 (Börsensteuergesetz) in steigender Linie bewegen, weisen die Arbitragerückvergütungen eine sehr stark fallende Tendenz auf, die sich eben nur aus den Erschwerungen der Arbitrage erklären lässt.

Es ist hier nicht der Platz, auf die Folgen einzugehen, die das Fehlen der Arbitrage hat und vielleicht noch haben wird. Nachdem nun aber eine unter agrarischem Einfluss geschaffene Gesetzgebung einen blühenden Zweig bankgeschäftlicher Tätigkeit vernichtet hat, einen Zweig, dessen Existenz auch von börsenfeindlicher Seite stets als notwendig und nützlich anerkannt wurde, sagt man, als es sich darum handelt, die Schädigungen wenigstens in etwas wieder gut zu machen, dass die betreffende Tätigkeit heute doch keinen Zweck mehr habe. So heisst es[1]:

„Die direkte Arbitrage hat für die Volkswirtschaft fast gar keine Bedeutung mehr. Zur Aufrechterhaltung der Währung u. s. w. werden zumeist andere Wege als die der reinen Arbitrage gewählt."

Nun ist das ja insofern richtig, als durch die Steuer die Arbitrage vernichtet ist und heute andere Arten des Geschäfts ihre Funktionen so gut es geht erfüllen. Der Ersatz der Arbitrage aber ist mit vielen Unzuträglichkeiten, Kosten und

---

[1]) Eingabe der Zentralstelle der preussischen Landwirtschaftskammern in Berlin betr. Reform des Stempel- und Börsengesetzes an den Reichskanzler, Januar 1901, S. 7.

Gefahren[1]) verknüpft und so herrscht heute in Bank- und Börsenkreisen nur eine Stimme der Klage über ihr Fehlen. Allgemein wird der Augenblick herbeigesehnt, wo sie von erdrückenden Stempellasten befreit, wieder aufleben kann und dazu beitragen wird, dem deutschen Markt seine frühere internationale Bedeutung wiederzugeben, die ihm eine moderne Gesetzgebung geraubt hat.

[1]) cf. Die Ausnützung des Fehlens der Arbitrage durch die Trebergesellschaft Sommer 1901 vor dem Zusammenbruch.

Fünfter Abschnitt

Die Verdrängung des Börsengeschäfts ins Ausland

Leider ist die Frage, ob die Steuer das Börsengeschäft ins Ausland verdrängt, bei dem Mangel jeglichen positiven, einwandfreien Materials nicht mit Ja oder Nein zu beantworten. Manche Anzeichen, Einrichtungen und Begebenheiten lassen vielfach nur unsichere Schlüsse zu. Nur hie und da wirft ein vereinzeltes Vorkommnis ein grelles Streiflicht auf die heute bestehenden Verhältnisse, lässt erkennen, wie sehr heute an ausländischen Börsen für deutsche Rechnung spekuliert wird, ohne dass man jedoch sagen könnte: hier ist die Ursache, hier die Wirkung. Speziell die vorliegende Frage ist von Gegnern und Freunden der Börsensteuer viel umstritten worden. Keine Partei aber hat unanfechtbares Material vorgebracht, und doch wäre es gerade hier angebracht, leidenschaftslos, nur an der Hand sachlicher Erwägungen und positiver Tatsachen zu untersuchen.

Der Privatmann, der heute seine Anlage- und Spekulationsgeschäfte im Auslande abschliessen will, begegnet so vielen Schwierigkeiten, Unkosten und Unbequemlichkeiten, dass für sehr viele, wenn auch nicht allgemein diese Möglichkeit ausscheidet. Schliesslich sind doch die Mehrzahl aller an der Börse abgeschlossenen Geschäfte Anlagekäufe, die für Rechnung des sparenden Publikums gemacht werden. Der Privatmann will aber sehr vielfach noch seine Effekten in seiner Verwahrung haben, und nur wenn er sehr modernen Anschauungen huldigt, gibt er sie einer Bank als offenes Depot zur Verwaltung. Der Fall, dass der deutsche Kapitalist seine Anlageeffekten an ausländischen Börsen gekauft und sie dann in ausländisches

Depot gegeben hätte, um sich mit der Remittierung seiner Zinsen zu begnügen, ist wohl nur die Ausnahme, wenn auch keineswegs unwahrscheinlich. Jedenfalls fehlt die Möglichkeit des ziffermässigen Nachweises bisher. Zudem ist in den meisten in Betracht kommenden Ländern der Zinsfuss für erstklassige Anlagen niedriger, selten aber höher [1]) wie in Deutschland. Bei Anlagen in nicht erstklassigen Papieren kommt aber im Vergleich zu dem Risiko der Kursbewegung der deutsche Stempel kaum in Betracht. Auch sind die Provisionssätze der deutschen Banken im allgemeinen viel mässiger, als wie die der ausländischen. Man kann somit die Frage, ob deutsches Kapital dauernde Anlage an ausländischen Plätzen gerade infolge der Börsensteuer gesucht habe, für die meisten Fälle wohl verneinen, eine Ansicht, die auch Fernand Faure vertritt [2]).

„L'étude attentive de ces diverses législations conduit à cette constatation: que les valeurs mobilières n'ont pas un intérêt appréciable à l'émigration d'un pays à l'autre; que d'ailleurs elles sont moins mobiles qu'on ne se l'imagine, qu'elles ne peuvent, en fait, sans de très sérieux inconvénients s'éloigner du pays où habitent leurs détenteurs."

Anders wie bei den Anlagewerten liegt die Sache bei der Spekulation. Hier ist kein Raum für die Frage, ob die Effektenspekulation privat und volkswirtschaftlich schädlich oder nützlich, ob sie moralisch oder unmoralisch ist, hier ist nur mit der feststehenden Existenz einer solchen Spekulation zu rechnen und zu untersuchen, ob letztere durch die Börsensteuer ins Ausland gedrängt wurde oder nicht. Auch hier muss man sich vor Ueberschätzungen hüten. Wenn es unzweifelhaft ist, dass das Börsengesetz einen grossen Teil der Spekulation ins Ausland gedrängt hat, so mag auch diese Bewegung durch die Steuer accentuiert worden sein. Aber sie dafür verantwortlich machen, dass deutsches Kapital in afrikanischen und australischen Minenwerten, in amerikanischen shares etc. angelegt wurde, das heisst Verkennen der Verhältnisse, das heisst den Tatsachen Gewalt antun und

---

[1]) Zu nennen wären hier vielleicht die nordischen Königreiche.

[2]) Les charges fiscales des valeurs mobilières. Art. im Bulletin de l'Institut international de statistique 1900, S. 139 ff.

sie auf den Kopf stellen [1]). Ueberhaupt hängt dieses ganze Kapitel sehr eng mit der Frage der Ueberwälzung der Steuer zusammen. Nur der endgültige Träger der Steuer kann ein Interesse daran haben, der Stempelersparnis wegen seine Geschäfte im Ausland zu machen, und dieses Interesse ist ein minimales. Wer einmal in der Praxis gesehen hat, wie wenig es auch bei kleinen Geschäften von einigen Tausend Mark auf die Spesen, wie Telegramme, Provisionen und Courtagen ankommt, der wird unschwer erkennen, dass der Stempel kaum in die Wagschale fällt, dass seinetwegen kaum ein spekulatives Geschäft ins Ausland gedrängt wird. Der Spekulation ist es ja auch nicht darum zu tun, einen Gewinn zu erzielen, der nach pro mille berechnet wird, sie will prozentweise verdienen.

Diese apioristischen Erwägungen wurden durch die Tatsachen bestätigt. So sehr auch allgemein die üblen Folgen der Börsensteuer beklagt werden, darüber herrscht doch Einstimmigkeit, dass das Kapital nicht durch die Börsensteuer, wohl aber durch das Börsengesetz ins Ausland gedrängt wird. Allerdings kann von Seiten der Banken diese Beobachtung nur eine sehr unvollkommene sein. Um nämlich Stempel zu sparen, wird der deutsche Kommittent nicht durch seine Bank mit dem Auslande arbeiten, sondern wird dies unmittelbar tun. In allen jenen Fällen, wo durch einen Bankier für Rechnung Dritter Geschäfte an ausländischen Börsen abgeschlossen werden, spielt dagegen die Rücksicht auf Stempelersparnis absolut keine Rolle.

Es wäre nun zu untersuchen, ob etwa ausländische Werte

---

[1]) Indirekt hat aber auch die Steuer dazu beigetragen, die Umsätze ins Ausland zu verdrängen. Als nach Erlass des Börsengesetzes der Terminhandel in Anteilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen verboten war, hätte man ohne Steuer nach dem Beispiel New-Yorks einen Kassahandel mit täglicher Prolongation einführen können. So aber musste man sich eine Zeitlang mit dem schwerfälligeren Kontohandel begnügen und als auch dieser durch die Judikatur des Reichsgerichts unmöglich ward, das reine Kassageschäft an seine Stelle setzen; ein Umstand, der wohl zu einer Auswanderung Veranlassung gegeben haben mag. Siehe a. Knipper „Berliner Effektenhandel", S. 33.

infolge der Steuergesetzgebung in Deutschland keine Unterkunft fanden. Leider ist es auch hier unmöglich, mit unanfechtbaren Zahlen zu operieren, und deshalb verdienen die Symptome besondere Beachtung. Bereits oben[1]) wurde erwähnt, dass ausländische Staaten den deutschen Markt nicht mehr wie früher aufsuchen. Sie müssten entweder den Stempel auf sich nehmen, oder würden vielleicht mit der Unterbringung der Anleihe des hohen Preises wegen Fiasko machen. Viele Anzeichen sprechen dafür, dass dies einer der Gründe ist, warum z. B. Hamburg, der frühere Hauptplatz für nordische Werte, so sehr an Bedeutung verloren hat. Jene gut fundierten nordischen Staaten haben eben ihre Anleihen in Belgien und anderswo günstiger unterzubringen gewusst, als in Deutschland, haben aber auch vor allem so an Kapitalreichtum zugenommen, dass sie ihr Geldbedürfnis im eigenen Lande befriedigen konnten. Nun hat man ja allerdings als Folge der Börsensteuer ein Verdrängen der gefährlichen exotischen Werte, an denen das deutsche Sparkapital so unermessliche Verluste erlitten hat, gewünscht, aber gerade hier würde auch eine dreifach höhere Steuer wirkunglos sein, weil ein Staat, der dringend des Geldes bedarf, eben keinerlei Spesen scheut.

Es ist hier wohl der Platz, kurz auf die grosse volkswirtschaftliche und politische Bedeutung hinzuweisen, die der Besitz ausländischer Werte für uns hat. Fremde Werte sind internationale Zahlungsmittel. Mit ihnen werden ausserordentliche Verpflichtungen der Länder unter sich geregelt. Sie spielen eine grosse Rolle zur Vermeidung der kostspieligeren Goldtransporte und des Goldabflusses; es ist aber auch möglich, gerade durch sie Gold herbeizuziehen in dem Augenblicke, wo man desselben bedarf. Auch als Reserve für den Fall kriegerischer Verwickelungen hat der Besitz guter ausländischer Werte grosse Bedeutung, was auch von agrarischer und sonst börsenfeindlicher Seite meist anerkannt wurde.

Es bleibt noch die Frage zu erörtern, ob etwa Deutschland seine Vermittlerrolle im Zahlungsverkehr zwischen fremden Ländern infolge der Börsensteuer verloren hat. In der

---

[1]) Siehe o. S. 29 ff.

neuesten Zeit hat mit dem Emporblühen deutschen Handels und deutscher Industrie auch die internationale Tätigkeit deutscher Banken an Bedeutung gewonnen. In London, dem Weltmittelpunkt des Zahlungsverkehrs, haben deutsche Firmen Filialen begründet, und speziell der Verkehr mit Ostasien und Russland war in gewissem Masse Sache der deutschen Banken geworden. Ob diese Entwickelung durch die Steuergesetzgebung geschädigt wurde, mag dahingestellt bleiben; von Seiten der Bankwelt wird dies behauptet, besonders der Verkehr mit Russland soll sehr gelitten haben[1]). Auch hier ist wieder zu beklagen, dass zuverlässiges Material nicht vorhanden, und dass es der privaten Forschung unmöglich ist, solches zu erlangen.

Die ganze Frage, ob die Börsensteuer eine Verdrängung ins Ausland herbeigeführt hat, kann vorläufig noch nicht beantwortet werden, dazu bedarf es noch einer eingehenden Forschung. Diese müsste allerdings von Seiten des Staates vorgenommen werden, um gründliche und genaue Resultate zu ergeben. Man dürfte sich dabei nicht mit einer Befragung einzelner Personen begnügen, sondern müsste auf Grund der Geschäftsbücher Zahlenmaterial sich zu beschaffen suchen, wenn das auch angesichts der in den massgebenden Kreisen weitverbreiteten Furcht vor Veröffentlichung mit vielen Schwierigkeiten verknüpft wäre.

Ein Anfang dazu ist in den letzten Monaten des vergangenen Jahres vom Zentralverband des deutschen Bank- und Bankiergewerbes gemacht worden[2]). Wenn der von ihm versandte ausführlichen Fragebogen in genügender Anzahl gut beantwortet wird, so darf man sicher sehr interessante Resultate erwarten, wenn sich allerdings auch die Mehrzahl der Fragen nur mit den Folgen des Börsengesetzes befasst.

---

[1]) Vgl. hierzu auch Hecht, Die Mannheimer Banken 1870—1900 S. 38.

[2]) Siehe das diesbezügliche Rundschreiben vom 2. Oktober 1901 nebst Fragebogen.

Sechster Abschnitt

Die Erträgnisse der Steuer

Ueber den Ertrag der Börsensteuer gibt nebenstehende Tabelle 9 Auskunft.

Der Ertrag der Börsensteuer hängt in erster Linie von der Konjunktur der Börsen ab. Bei reger Tätigkeit in Handel und Industrie blüht das Börsengeschäft und werden neue Wertpapiere emittiert. Ist die Industrie dagegen ohne Beschäftigung, hat der Handel kein freies Feld zu seiner Entfaltung, so wird auch der Umsatz an den Börsen empfindlich davon getroffen. Um also beurteilen zu können, ob eine Erhöhung der Steuer auch höheren Ertrag gebracht hat, muss man sich vor allem hüten, den Satz post hoc, ergo propter hoc anzuwenden. Wenn es einen Massstab gäbe, an dem sich die Bewegung der Konjunktur zahlenmässig verfolgen liesse, so wäre der Einfluss der Steuer ohne Rücksicht auf sie leicht nachzuweisen. Jetzt aber kann man nicht sagen, ob die scharfen Aufwärtsbewegungen der Jahre 1885 und 1894 durch die Erhöhung der Steuer oder durch den lebhaften Geschäftsgang zu erklären sind. 1885 dürfte allein die Erhöhung der Umsatzsteuer Mehreinnahmen verursacht haben, denn der Ertrag der Emissionssteuer ist gegen das Jahr 1882 völlig unverändert geblieben, während die Umsatzsteuer aus einem Fixstempel in einen prozentualen verwandelt wurde. Die 1894 eingetretene Verdopplung bezw. Verdreifachung der Steuer hat dann allerdings die Aenderung der rückläufigen Tendenz in eine ansteigende zur — zeitlichen — Folge gehabt. Das Jahr 1895 ist für das Börsengeschäft der Kulminationspunkt des Aufschwunges der Jahre 1894 bis

Ertrag der Börsensteuer 1882—1900.

(Statistisches Jahrbuch 1902 S. 206.)

Tabelle 9.

Jahr	Gesetze	Emission	Umsatz	Insgesamt
		Alles in 1000 Mk.		
1./10. 81 bis 30./3. 82	Gesetz v. 1881	3 202,7	1 556,8	4 759,5
1882	„	3 197,6	2 343,0	5 540,6
1883	„	4 854,9	2 377,8	7 232,7
1884	„	5 414,7	2 364,1	7 778,8
1885	Gesetz v. 1885	3 990,4	5 030,9	9 021,3
1886	„	4 949,2	7 937,6	12 886,8
1887	„	4 800,5	7 398,0	12 198,5
1888	„	7 909,6	12 456,8	20 366,4
1889	„	9 520,6	15 143,3	24 663,9
1890	„	5 330,1	13 456,0	18 786,1
1891	„	4 583,6	11 021,1	15 604,7
1892	„	3 650,9	9 320,3	12 971,2
1893	„	4 166,2	8 164,8	12 331,0
1894	Gesetz v. 1894	9 038,0	16 406,9	25 444,9
1895	„	15 522,5	19 888,6	35 411,1
1896	„	15 089,7	13 226,3	28 316,0
1897	„	14 968,7	13 728,8	28 697,5
1898	„	18 480,2	13 545,1	32 025,3
1899	„	17 899,6	14 987,0	32 886,6
1900	Gesetz v. 1900	21 132,1	14 917,4	36 049,5
1901[1])	„	14 517,4	13 350,6	27 868,0

1897. Allerdings hatte das Jahr 1889 eine noch höhere wirtschaftliche Blüte gezeitigt. Wenn trotzdem der Ertrag in 1895 grösser war als in 1889, so muss man daraus notgedrungen

[1]) Vorläufige Ergebnisse, mitgeteilt im „Zentralblatt für das deutsche Reich“ S. 70.

schliessen, dass eben die Erhöhung den gewünschten Erfolg das heisst Mehreinnahmen gehabt hat. In anderem Sinne spricht sich eine Petition der Aeltesten der Berliner Kaufmannschaft [1]) aus:

„Die geplante Erhöhung“, so heisst es da, „wird jedenfalls den erhofften Erfolg nicht haben. Dies ergeben die Erträge der Steuer vor und nach der am 1. Mai 1894 eingetretenen Stempelerhöhung. Zum Vergleiche muss man Perioden von ähnlicher geschäftlicher Prosperität wählen, beispielsweise einerseits die drei Steuerjahre 1. April 1888/91, andererseits die 3 Steuerjahre 1. April 1894/97 und 1897/1900. Der Schlussnotenstempel erbrachte (in Millionen Mark)

bei $^1/_{10}$ ‰

	1888/89	12,5
	1889/90	15,1
	1890/91	13,5
Zusammen	1888/91	41,1
Durchschnittlich	1888/91	13,7

bei $^2/_{10}$ ‰

	1894/95	16,4	1897/98	13,7
	1895/96	19,9	1898/99	13,6
	1896/97	13,2	1899/1900	14,9
Zusammen	1894/97	49,5	1897/1900	42,2
Durchschnittlich	1894/97	16,5	1897/1900	14,1

Die Vergleichung stösst insofern auf einige Schwierigkeit, als die zweite Periode (1894/97) der ersten (1888/91) vielleicht in wirtschaftlichem Gedeihen nicht ganz gleich kommt, während zwischen der ersten (1888/91) und der dritten (1897/1900) der Unterschied obwaltet, dass in den Jahren 1897 bis 1900 die Umsätze in Getreide und Spiritus infolge der Auflösung deutscher Produktenbörsen nicht mehr zur Steuersumme beigetragen haben. Indessen sind diese drei Perioden immerhin noch diejenigen, welche sich am ehesten vergleichen lassen. Unzweifelhaft ist, dass die geringe durchschnittliche Zunahme der zweiten Periode gegen die erste (16,5—13,7 = 2,8 Mill. Mk., also nur um etwa $^1/_5$) bei gleichzeitiger Verdoppelung des Steuersatzes nicht auf einen entsprechenden allgemeinen Rückgang der wirtschaftlichen Konjunktur, sondern darauf zurückzuführen ist, dass Geschäfte, die an sich wohl in Betracht kommen

[1]) Eingabe an den Reichstag vom 7. Mai 1900, S. 2.

konnten, unterbleiben mussten mit Rücksicht auf die Höhe der Umsatzsteuer. Ebenso unzweifelhaft ist es, dass die so geringfügige Zunahme der letzten Periode gegenüber der ersten (14,1—13,7 = 0,4 Mill. Mk.) nicht auf den verhältnismässig geringen von der Produktenbörse verursachten Ausfall, sondern ebenfalls auf die in der Höhe der Steuer begründete Minderung der Effektenumsätze zurückzuführen ist. Besonders lehrreich ist in dieser Beziehung der Vergleich der in allgemeiner wirtschaftlicher Beziehung sehr ähnlichen Jahre

1889/90 mit 15,1 Mill. Mk.
1899/1900 mit 14,9 Mill. Mk.,

also einem Rückgang des Steuerertrages von 200 000 Mk. trotz verdoppelten Steuersatzes!"

Allerdings haben die genannten Jahre grosse Aehnlichkeiten aufzuweisen; beide leiten nämlich den Umschwung der industriellen Hochkonjunktur ein. Bei den Mindererträgnissen des Jahres 1899/1900 ist aber in Rechnung zu ziehen, dass das 1896 erlassene Börsengesetz die Geschäftstätigkeit in viel höherem Masse gelähmt hat, als die Steuer dies konnte.

Das Börsengesetz von 1896 konnte die aufwärtssteigende Tendenz der Einnahmen aus der Emissionssteuer nicht ändern, sondern nur verlangsamen; dagegen sanken die Einnahmen aus der Umsatzsteuer. Das Gesetz hat also weit weniger die Emission als den Umsatz getroffen, der auch im allgemeinen von der Erhöhung der Steuer nachteiliger beeinflusst wurde wie erstere. Das stimmt überein mit der oben [1]) gemachten Beobachtung über den Rückgang der Tagesspekulation.

Der Umsatz war während der ganzen Zeit nur geringen Schwankungen unterworfen. Charakteristisch ist, dass die Verdoppelung der Steuer auf Kauf- und sonstige Anschaffungsgeschäfte ein starkes Zurückgehen des Umsatzes zur Folge hatte. Trotz der vielen Ereignisse, die in der letzten Zeit die Börse in Aufruhr brachten, war 1900 ein nennenswert höherer Ertrag aus dem Umsatz als wie im Vorjahr nicht zu erzielen, ein Beweis, dass sehr viele Geschäfte nicht zum Abschluss gelangten, weil die Steuer hindernd in den Weg trat.

---

[1]) Siehe o. S. 54.

Allerdings hat auch der gesunkene Kurswert seinen Druck nach unten geltend gemacht.

Im Jahre 1900 hat die Emissionssteuer den höchsten bisher innegehabten Stand erreicht. Bei dem Umsatz ist dies nicht der Fall. Nicht die rückläufige Konjunktur also hat die Zahl der Umsätze verringert, sondern andere Umstände und zwar in erster Linie das Börsengesetz von 1896 und dann auch die hohe Umsatzsteuer sind die Ursache. Während nämlich 1890 bei rückgehender Konjunktur sowohl die Erträgnisse aus der Emissions- wie Umsatzsteuer einen scharfen und prozentual ziemlich gleichen Rückgang aufweisen, fällt 1896 nur die Einnahme aus der Umsatzsteuer. Sie weist auch in den jüngst verflossenen Jahren der Hochkonjunktur keinen erheblichen Aufschwung auf. Das Sinken der Einnahmen aus dem Emissionsstempel ist dagegen nur sehr unbedeutend und machte stets einer scharf steigenden Tendenz Platz.

So hatte also die Erhöhung der Steuer keineswegs immer höhere Erträge zur Folge. Es dürfte vielmehr jetzt jener Höchstsatz schon überschritten sein, den das Börsengeschäft ohne Beeinträchtigung zahlen kann und der dem Steigen und Fallen der Konjunktur entsprechend stets die höchsten Ergebnisse liefern würde. Dass übrigens diese Ansicht auch von den eifrigsten Befürwortern der Steuer oft betont wurde, verdient hervorgehoben zu werden. So sagte z. B. in der 12. Sitzung des Reichstages am 10. Dezember 1892 der Abgeordnete v. Manteuffel:

„Wir haben die vorgeschlagene Erhöhung der Börsensteuer mit einer grossen Freude begrüsst. Aber wir haben nur ein Fragezeichen dazu zu machen, wird die Börsensteuer wirklich das einbringen, wozu sie veranschlagt ist? Das ist das Bedenkliche an der Sache, und kommt dann die berechnete Summe nicht heraus, so ist die ganze Berechnung bedenklich in Frage gestellt. Das ist das, weswegen ich bei der Börsensteuer besorgt bin. Ich hoffe, dass sie das Erwartete einbringen wird, aber ich befürchte, dass es der Börse doch gelingen wird, diese Erwartung zu täuschen."

Trotzdem wurden 1894 und 1900 die Erhöhungen durchgeführt, und es kann mit einiger Sicherheit vorhergesagt werden, dass die Erträge in den Jahren fallender Konjunktur sich auch im Verhältnis zu früher sehr reduzieren werden.

Es bleibt noch die Frage zu erörtern, welche Folgen die Eigenschaft der Börsensteuer als eine Ueberweisungssteuer hat. Nach §§ 54 und 55 des Gesetzes von 1900 fliesst der Ertrag unter Abzug von geringen Erhebungskosten den Bundesstaaten „nach dem Massstabe der Bevölkerung, mit welcher sie zu den Matrikularbeiträgen herangezogen werden", zu. Die Börsensteuer bringt nun, wie die am Anfang dieses Kapitels stehende Tabelle aufweist, sehr schwankende Erträgnisse. So erhalten also in den Jahren günstiger Konjunktur, wenn der Etat womöglich Ueberschüsse aufweist, die Bundesstaaten auch durch die Börsensteuer noch höhere Einnahmen. In schlechten Zeiten wird das etwa vorhandene Defizit noch dadurch verschärft, dass auch die Stempelsteuern weit hinter dem Voranschlag zurückbleiben. Diese Gefahren wälzt das Reich von sich auf die Bundesstaaten ab und bringt so ein Moment der Unsicherheit in deren Budgets, das besonders in Defizitjahren durch geringe Ueberweisungen und höhere Matrikularbeiträge fühlbar wird.

Mit zunehmender Höhe macht sich auch der schwankende Charakter der Steuer mehr geltend. Um so auffallender ist es, dass man 1900 die oberste Grenze der Leistungsfähigkeit bereits zu erreichen suchte und sie vielleicht schon überschritten hat. Es muss hier darauf hingewiesen werden, dass das Maximum der Ergiebigkeit einer Steuer mitten im Frieden zu erschöpfen einer elementaren Vorsichtsmassregel weit ausschauender Finanzpolitik zuwider läuft. Jedenfalls hat es den Anschein, dass die vom Reichstag der Regierung auf dem Präsentierteller entgegengebrachten Steuererhöhungen von 1900 nicht unter diesem Gesichtspunkt genügend gewürdigt worden sind. Und so hat auch wohl das Urteil von Arthur Raffalovich[1]), das er über das Börsengesetz fällte, auch für die Börsensteuer Geltung: „Il y a une certaine solidarité entre les diverses formes du capital, et la répercussion de lois restrictives de la liberté commerciale, de lois fiscales dont les auteurs n'ont pas embrassé toutes les conséquenses indirectes, est funeste au développement de la nation."

---

[1]) Le Marché Financier 1896/97, S. 4.

In der allerjüngsten Zeit mehren sich die Stimmen, die eine Revision des Börsengesetzes verlangen, und auch bei der Regierung und konservativen Partei scheint die Erkenntnis Raum zu finden, dass die jetzigen Zustände unhaltbare sind.

Vielleicht finden bei einer Reform des Gesetzes von 1896 auch die drückenden Steuerlasten der Börse eine Ermässigung, was im Interesse ihrer Erholung und Weiterentwicklung warm zu begrüssen wäre.



